

LA TAXATION
des Valeurs Mobilières étrangères
ET LA SUPPRESSION
du Régime de l'Abonnement

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

(Sciences Politiques et Économiques)

présentée et soutenue devant la Faculté de Droit de Paris
le Vendredi 10 Mars 1922, à 3 heures

PAR

M. Jean GIRARD

JURY : { M. HITIER, *Président.*
 { M. PERREAU, *Suffragants.*
 { M. RIST,

BESANÇON

IMPRIMERIE DE L'EST

1922

LA TAXATION DES VALEURS MOBILIÈRES ÉTRANGÈRES
ET LA SUPPRESSION
DU RÉGIME DE L'ABONNEMENT

*La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation
aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être
considérées comme propres à leurs auteurs.*

LA TAXATION
des Valeurs Mobilières étrangères
ET LA SUPPRESSION
du Régime de l'Abonnement

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

(Sciences Politiques et Économiques)

présentée et soutenue devant la Faculté de Droit de Paris

le Vendredi 10 Mars 1922, à 3 heures

PAR

M. Jean GIRARD



JURY : { M. HITIER, *Président.*
M. PERREAU, }
M. RIST, } *Suffragants.*

BESANÇON

IMPRIMERIE DE L'EST

1922

Digitized by the Internet Archive
in 2026

LA TAXATION DES VALEURS MOBILIÈRES ÉTRANGÈRES

ET LA SUPPRESSION DU RÉGIME DE L'ABONNEMENT

INTRODUCTION

La taxation des valeurs mobilières étrangères

Les données économiques du problème

Le principe d'équivalence

Le régime de l'abonnement, pierre angulaire de notre législation fiscale en matière de valeurs mobilières étrangères, a subi, dès avant la guerre, des critiques nombreuses et fondées, dans une large mesure. Aujourd'hui, la question de son maintien ou de sa transformation se pose de nouveau, sous un jour peut-être différent, à la lumière de l'expérience de la guerre, et au milieu des difficultés économiques et financières où se débat notre pays.

Le problème, à l'examiner d'ensemble, est loin d'être simple : il s'agit de combiner à la fois des données et des tendances très largement contradictoires : d'une part, nécessité économique de ne pas porter à notre marché mobilier un coup mortel, en soumettant à un régime trop rigoureux et vexatoire les titres des Sociétés étrangères ; et, par contre, nécessité fiscale d'organiser un système de recouvrement donnant au Trésor les garanties néces-

saires contre les tentatives inévitables d'évasion fiscale. Suivant que, à un moment donné, l'une ou l'autre de ces tendances contraires paraîtra devoir l'emporter dans l'esprit du législateur, on conçoit que des régimes fiscaux fort différents verront le jour.

Ainsi, en cette matière, comme en bien d'autres, la fiscalité se crée et évolue d'après des données économiques, qui lui sont en grande partie étrangères.

Aussi, au seuil de cette étude, consacrée à l'examen des projets de réforme de la législation française en matière de titres étrangers, semble-t-il utile, comme introduction nécessaire aux études purement financières, de dégager la formule fiscale, qui, au point de vue de la théorie économique, paraît la plus conforme à l'intérêt de notre pays.

Le premier aspect de la question n'est, au fond, qu'une des faces du problème que discutent entr'eux, depuis si longtemps, et avec tant d'âpreté, protectionnistes et libre-échangistes. On peut le poser en ces termes : de même que les nations tendent de plus en plus, à l'heure présente, à fermer leurs frontières à l'entrée des marchandises étrangères, convient-il d'opposer à l'introduction des titres étrangers sur le marché national la barrière infranchissable de taxes fiscales prohibitives ?

Et l'argument protectionniste revêt, ici, pour justifier sa réponse affirmative à cette question une force déconcertante au premier abord : il ne s'agit pas seulement, en effet, dit-on, dès lors que l'on parle du commerce des titres, d'empêcher, par l'instauration d'un régime protecteur, l'envahissement de notre marché, et la concurrence faite, de la sorte, aux valeurs des entreprises nationales : le problème est infiniment plus large et revêt une autre importance qu'en matière de commerce de mar-

chandises : il ne s'agit de rien moins que d'assurer à notre production les moyens de développement dont elle a besoin, en mettant à sa disposition, d'une façon exclusive, les ressources de l'épargne nationale.

Il est d'une singulière politique, en effet, ajoute-t-on, pour un pays qui a la bonne fortune de disposer, grâce à l'esprit d'économie de ses habitants, de possibilités formidables de développement, d'aller répandre généreusement, de par le monde, au profit des pays étrangers, la force de ses capitaux, au lieu de la faire tourner à son profit personnel. Aider ainsi à l'équipement industriel des nations jeunes, c'est se susciter volontairement des rivaux redoutables, qui, une fois engagés dans la mêlée économique, et grâce à la force mystérieuse de leur nature encore inexploitée, auront tôt fait de vaincre, sur les marchés du monde, les vieilles nations épuisées. Comment, en effet, l'industrie de ces vieux pays, privée des capitaux exportés, pourrait-elle rajeunir, dans une suffisante mesure, ses procédés de production ? Et quelle source de stagnation et de ruine, pour une industrie, que cette immobilité paresseuse, à une heure surtout où les découvertes scientifiques viennent, sans cesse, renouveler la technique et l'outillage !

Ainsi, il importe, grâce aux dispositions sévères d'un régime fiscal rigoureux, de décourager l'importation des titres étrangers, dont la vente à nos nationaux compromet gravement l'économie générale du pays.

Cette argumentation, si forte qu'elle paraisse au premier abord, ne semble pas, cependant, avoir convaincu le législateur. Tandis qu'en effet un protectionnisme de plus en plus rigoureux s'organisait à l'encontre des marchandises en provenance de l'étranger, une politique plus libérale continuait à prévaloir en matière de titres étrangers : on continuait, ici, à s'en tenir simplement à la

formule de l'égalité des charges fiscales pesant sur les deux catégories de valeurs, françaises et étrangères.

A vrai dire, l'échec partiel subi en cette matière par le système protectionniste, si extraordinaire qu'il puisse paraître, à une heure où sa victoire s'affirmait par ailleurs si complète, n'offre rien qui, à bien examiner les choses, puisse surprendre un esprit attentif : d'une part, des arguments de principe, d'autre part, et surtout, une situation de fait viennent considérablement restreindre la portée des théories que nous venons de développer.

Qu'affirmaient, en effet, ces dernières ? D'abord que l'introduction des titres étrangers en France, vidant notre pays des fruits de son épargne, priverait, de la sorte, notre industrie des moyens qui lui sont nécessaires pour se développer et se renouveler. — Crainte chimérique, a-t-on objecté, non sans raison : car les capitaux nationaux ne s'exportent que dans la mesure où leur abondance trop grande sur notre marché tend seulement à provoquer une dépréciation du taux de l'intérêt, sans permettre un développement vraiment productif, et par suite désirable, de nos entreprises : il arrive, en effet, qu'à un certain stade de son évolution industrielle, un vieux pays, comme le nôtre, voit tous les postes essentiels de son activité économique occupés et exploités : à partir de ce moment, les perspectives d'emploi qui s'ouvrent devant les capitaux nouveaux ne présentent plus qu'un intérêt médiocre ; il ne reste plus à financer que des entreprises secondaires, dont l'existence précaire et la productivité sans cesse décroissante découragent les capitalistes, et les poussent inévitablement à aller chercher dans des pays plus jeunes une économie plus primitive et un avenir moins languissant.

Mais si, à un moment donné, l'exportation des capitaux

devenait dangereuse par son extension, le mal porterait en lui-même son remède : car, dès l'instant où une industrie essentielle se trouverait, chez nous, menacée dans ses œuvres vives, faute de ressources financières, l'augmentation du taux du loyer de l'argent, qui résulterait aussitôt de cette demande supplémentaire et urgente, détournerait provisoirement, au profit de nos entreprises, le mouvement d'émigration des placements nationaux : l'expérience prouve, en effet, d'une façon certaine, que pour décider le capitaliste français à placer son argent, loin de lui, dans des pays qu'il connaît mal et dont il ignore la législation, il faut lui offrir l'attrait d'un intérêt sensiblement plus élevé que celui des valeurs locales ; à intérêt égal, ou presque égal, il préférera prêter à une entreprise nationale.

Les protectionnistes dénoncent, en outre, l'imprudence des vieux pays, qui ne craignent pas de se susciter des rivaux redoutables, en équipant eux-mêmes les nations jeunes, qui les vaincront demain, peut-être, dans les luttes économiques. Mais l'argument ne paraît pas plus décisif : Sans doute, il peut être désagréable de penser que l'argent prêté à l'étranger servira à commanditer des industries, qui, un jour, concurrenceront les nôtres, ou, peut-être même, que cet argent sera employé à faire des commandes à des pays rivaux. Mais l'empêchera-t-on, en refusant le prêt ? Nullement, car ce prêt, auquel nous nous dérobons, d'autres le consentiront à notre place ; et le seul résultat certain sera, alors, que la France, n'ayant pas davantage le bénéfice des commandes, aura en moins celui de l'emprunt et des grosses commissions payées aux banquiers émetteurs.

D'ailleurs, il faut aller plus loin, et ne pas hésiter à affirmer que c'est avoir une vue bien étroite des choses, de penser qu'il y a intérêt pour nous à retarder l'essor

des pays jeunes : Sans doute, un jour, peut-être, deviendront-ils des rivaux dangereux dans certaines branches de la production que leurs ressources naturelles ou leurs traditions développeront particulièrement sur leur territoire. Mais n'y aurait-il pas sottise, de notre part, à nous plaindre d'une éventualité, qui, enrichissant nos clients, accroîtra leurs possibilités de paiement, et, par suite, élargira les débouchés de celles de nos industries où nous aurons toujours conservé, de par notre situation économique, une maîtrise incontestée.

Et, en fait, cette campagne, menée contre l'importation des valeurs étrangères, est loin, nous l'avons dit, d'avoir pris la même ampleur, et surtout obtenu les mêmes résultats que celle, poursuivie à cette époque, par les mêmes milieux en faveur du protectionnisme commercial. Cela se comprend ; et c'est, au fond, dans ce dernier fait que l'on doit chercher la cause profonde de l'échec de ce mouvement : Si la lutte pour le retour de notre pays à un régime nettement protectionniste a donné, en matière de commerce des marchandises, les résultats que l'on sait, c'est qu'elle fut dirigée par une coalition bruyante et intéressée — quoiqu'un peu factice — de tous ceux qui, agriculteurs ou industriels, désiraient voir instaurer à leur profit un quasi-monopole sur le marché national, libéré désormais des concurrents étrangers. Or, cette force organisée, on ne la retrouve plus, dès lors qu'il s'agit de fermer nos frontières aux titres étrangers : car, ceux que l'on pourrait appeler les producteurs de capitaux, c'est-à-dire les épargnants, n'ont plus le même intérêt que les producteurs agricoles ou industriels, à réclamer l'intervention de l'État. Au contraire, seul un régime de liberté absolue et de concurrence, en élargissant la demande sur le marché des valeurs et en provoquant la hausse

du taux de l'intérêt, peut répondre aux désirs des capitalistes.

Quoi qu'il en soit, la question d'une taxe à l'importation des titres étrangers ne s'est jamais sérieusement posée, dans notre législation financière. Mais, — et c'est le second aspect de la question, — le droit de douane n'est pas le seul qui puisse être perçu à l'occasion de l'entrée d'une marchandise ou d'une valeur étrangère en France. Il est de la plus stricte équité, en effet, que, lorsque cette marchandise ou cette valeur entre dans une catégorie, dont les similaires, d'origine nationale, sont frappés d'une taxe intérieure, de quelque nature que ce soit, les produits identiques en provenance de l'étranger acquittent cette même taxe en franchissant la frontière : sucre, alcool, vin, tabac, aucun produit n'échappe à cette règle.

Les valeurs étrangères y ont échappé, cependant, durant quelques années : la loi du 5 juin 1850, établissant un droit de timbre proportionnel sur les actions et obligations des collectivités nationales, omit, en effet, d'y assujettir également les titres étrangers, créant ainsi, à leur profit, un privilège injustifié. Ce n'est que la loi du 23 juin 1857, qui, après avoir établi un droit de transmission sur les titres français, dispose, dans son article 9, que les actions et obligations étrangères sont assujetties « à des droits *équivalents* à ceux qui sont établis par la même loi, et par celle du 5 juin 1850, sur les valeurs françaises ».

Depuis lors, cette formule de l'équivalence des charges a fait fortune : fidèlement respectée par les lois ultérieures, elle a été formellement renouvelée, en ce qui concerne la taxe sur le revenu, par la loi du 29 juin 1872 ; en sorte que c'est elle qui domine, à l'heure actuelle, toute notre législation fiscale des valeurs mobilières.

Or, cette formule d'équivalence, que vaut-elle, dans les circonstances présentes ? Paraît-elle capable de produire des effets conformes aux intérêts économiques de notre pays ? Convient-il de la conserver comme base de notre fiscalité en cette matière, ou de reconstruire l'édifice sur des données nouvelles ?

Incontestablement, elle s'inspire d'une idée d'élémentaire justice : pourquoi grever les titres nationaux de charges, dont seraient exemptes les valeurs étrangères, alors que les unes et les autres viennent également solliciter l'attention de nos capitalistes ? Sans doute, on a bien soutenu qu'on ne saurait logiquement établir aucune analogie entre une Société française, née dans le pays, et jouissant, d'une manière continue, des avantages de la nationalité, et une Société étrangère, qui n'a, le plus souvent, aucun rapport avec la France, et qui, du reste, acquitte tous les impôts de son pays d'origine ; — que les taxes frappant les titres mobiliers sont moins le prix de la circulation des titres, que celui des avantages de la nationalité, et de la sécurité procurées aux Sociétés nationales ; — que si, par conséquent, les Sociétés étrangères ne bénéficient pas de cette protection, la légitimité de l'imposition disparaît avec sa cause.

Mais, qui ne voit que la taxe des valeurs mobilières — sous sa triple forme — prétend bien frapper les titres eux-mêmes, en tant qu'ils circulent et sont détenus par des capitalistes, appelés à toucher des dividendes et des bénéfices ? Évidemment, faire circuler des titres sur un territoire n'est pas la même chose qu'y exercer son activité. Mais aussi, à l'inverse des Sociétés étrangères, dont les titres circulent seulement en France, et auxquelles il est juste de ne réclamer que la triple taxe, les Sociétés françaises acquittent nombre d'impôts directs et indirects.

fort onéreux (taxe de mainmorte, impôts cédulaires, etc.), qui représentent le prix de la protection dont elles jouissent.

Ainsi, le principe d'équivalence n'aboutit pas à l'injustice dont on l'accuse : il tend seulement à frapper des mêmes taxes les mêmes faits, mettant sur un pied d'égalité les porteurs de titres des Sociétés françaises et étrangères.

Non moins incontestable qu'au point de vue de la pure théorie fiscale, il est, en outre, conforme à la notion actuelle de l'imposition de toutes les sources de revenu : à l'heure où la loi du 31 juillet 1917 a complété le système cédulaire, en assujettissant à l'impôt direct des revenus jusqu'alors exempts, il serait étrange de briser le principe au nom duquel cette réforme, apparue comme équitable, a été réalisée. Au surplus, il y aurait maladresse, dans une période de détresse financière, comme celle que nous vivons, à négliger une matière imposable si tentante, et, il faut ajouter, si universellement frappée, en tous pays, que celle des titres étrangers.

Pourtant, dans les années qui précédèrent la guerre, et, surtout, dans les premières années de ce siècle, alors que la baisse du taux de l'intérêt venait d'atteindre sa dépression la plus forte, certaines théories, développées dans le monde des affaires, s'en prirent au principe d'équivalence lui-même. A vrai dire, les projets qui s'inspirèrent de cette tendance¹ ne donnèrent lieu à aucune discussion parlementaire ; il parut impossible, dès l'abord, de dé-

1. Nous nous bornerons à citer seulement deux de ces projets, qui firent l'objet d'études de la part du Ministère des Finances : le premier, émanant de M. Raphaël Georges-Lévy, fut présenté au Ministre en 1904. Le second — qui, à vrai dire, s'en prenait surtout au Régime de l'Abonnement, et n'organisait une réglementation très favorable aux titres étrangers qu'à titre subsidiaire, en quelque sorte, et comme conséquence de la disparition éventuelle de l'Abonnement — fut transmis au Ministre en 1905, par la Chambre Syndicale des Agents de Change de Paris.

grever les titres étrangers, et de leur faire ainsi, sur notre marché, une place de faveur, au détriment des valeurs nationales. Aussi, n'y a-t-il aucun intérêt à pénétrer dans l'étude détaillée des modalités proposées ; il suffit de dire ici que, par des moyens divers, tous ces projets tendaient à alléger, dans une mesure plus ou moins large, le poids des charges fiscales pesant sur les titres étrangers.

Toutefois, si le contenu même de la réforme ne paraît pas mériter de longs développements, il semble utile cependant d'examiner les arguments par lesquels on espérait justifier le principe du dégrèvement : car, ces arguments ont une portée générale ; ils invoquent des faits et des idées, dont certains présentent une si actuelle gravité, que, parfois encore, on les voit reprendre par certains publicistes financiers, pour ressusciter, un instant, les projets de 1904 et de 1905.

De ces arguments, certains, répondant à une situation économique, actuellement modifiée, ne présentent plus qu'un intérêt purement historique : il s'agissait, en particulier, à une heure où l'abondance des capitaux disponibles provoquait une baisse de plus en plus accentuée du loyer de l'argent en France, de donner à ces capitaux la faculté de se mouvoir dans un cercle plus large, et de leur offrir, par une large admission des titres étrangers, des conditions de placement plus rémunératrices. Aujourd'hui, la question ne se pose plus en ces termes : la baisse du taux de l'intérêt est un fait du passé ; et si, sans doute, la concurrence amplifiée des titres étrangers, due à un dégrèvement fiscal, tendrait inévitablement à augmenter encore le prix de l'argent, on ne voit pas quel avantage en retirerait la collectivité, à l'heure où le Trésor doit procéder à des emprunts de consolidation, pour lesquels, dès lors, il ne trouverait plus preneur qu'à un taux excessif.

D'autres arguments, par contre, ont conservé une singulière actualité : D'abord, l'avantage du marché financier, qui trouverait, dans ce large approvisionnement en titres étrangers, un élément appréciable d'activité, et une occasion d'arbitrages et de relations quotidiennes avec les marchés voisins.

Mais surtout l'idée qui, à l'heure présente, prend le plus de force et accuse le relief le plus saisissant, se rattache à la question des changes : elle invoque l'intérêt primordial pour une nation dont la balance commerciale se solde par un excédent d'importation, à détenir des créances, de quelque nature qu'elles soient, sur les pays exportateurs. Or, déjà en temps normal, les créances pour prêts de capitaux constituaient, pour les vieux pays, l'un des principaux moyens de compenser, par un élément d'actif appréciable, la partie de leurs importations non couvertes par des exportations équivalentes. Bien plus, durant la guerre, les pays belligérants, dont les sources de production étaient, ou taries par l'appel sous les drapeaux de la population virile, ou tout entières absorbées par la production d'engins de guerre, immédiatement consommés pour la défense du pays, purent couvrir, pour partie, avec les ressources de leur portefeuille étranger, les achats considérables effectués dans les pays neutres. Le souvenir de ces événements doit, semble-t-il, inciter les nations prudentes à se constituer, durant les périodes normales, une importante réserve de titres étrangers, dont les arrérages, d'une façon continue, pèseront d'un poids favorable dans la balance des comptes, et dont le capital lui-même, aliéné durant les crises graves, permettra de traverser heureusement de redoutables éventualités. Or, quel attrait plus puissant que celui d'une réduction des charges fiscales, poussera les capitalistes à constituer ainsi, pour le mieux

de l'intérêt général, cette abondante réserve de créances sur l'étranger, sous forme de titres mobiliers ?

Certes, l'argument est de poids, rendu plus saisissant encore par le tableau de la formidable crise, qui agite aujourd'hui le marché des changes. Mais l'examen de notre situation économique présente suffit à faire reconnaître ce qu'il y aurait actuellement d'injuste et de dangereux dans une telle politique, systématiquement poursuivie.

L'heure ne paraît pas venue, en effet, au milieu de l'œuvre de reconstitution nationale, que nous a léguée la guerre, d'éparpiller au dehors les forces pécuniaires du pays. Une nation riche, dont la puissance productive a atteint son stade de développement normal, peut seule s'offrir le luxe de déverser au dehors une partie de sa force capitaliste. Mais, tant qu'une œuvre plus urgente la sollicite, sur son territoire même, il est naturel et équitable qu'elle songe à elle-même avant de penser aux autres.

Au surplus, il y aurait maladresse à exporter une monnaie dépréciée, plus orientée, semble-t-il, vers un mouvement de hausse que de baisse : aider à construire à l'étranger des maisons et des usines serait une mauvaise spéculation, si, par la hausse éventuelle des devises nationales, la valeur de ces entreprises, exprimée en francs, venait à fondre entre les mains de nos capitalistes.

Notre conclusion sera donc qu'il ne s'agit plus, comme on l'a proposé, aux heures de baisse de l'intérêt, de faire une place de faveur, dans notre législation fiscale, aux valeurs étrangères : car, cette politique, qui sacrifierait délibérément nos intérêts, serait, en outre, une injustice envers nos malheureux compatriotes des régions dévastées, qui, par leurs souffrances stoïquement endurées et par les ruines accumulées sur leur sol, pour le salut commun,

ont acquis le droit de réclamer au pays les moyens indispensables au relèvement prochain de leurs foyers et de leurs usines.

D'autre part, l'établissement d'un droit protecteur ne se posant même pas, pour les raisons que nous avons déjà indiquées, il s'agit seulement de poursuivre une politique fiscale qui tienne la balance égale entre les placements nationaux et les placements étrangers, également utiles à la collectivité : C'est dire que le principe d'équivalence des charges — qui, sans pousser à l'exportation des capitaux, à une heure où il est utile de les affecter à nos propres besoins, ne la décourage pas, alors qu'elle peut aider à l'amélioration future de notre change — répond autant aux nécessités économiques de l'heure présente, qu'à celles du moment où il fut formulé pour la première fois.

A une condition, toutefois : c'est que les modalités de notre législation fiscale rendent effectif le jeu de l'équivalence ; que le principe — théoriquement énoncé — ne reste pas une formule vaine et vide, sans portée pratique, sans conséquences dans les faits. Or, dans quelle mesure le législateur a-t-il su créer ce régime d'égalité des charges, qu'il voulait placer à la base de notre législation ? Ses efforts ont-ils répondu à ses intentions ? Il ne semble pas : depuis longtemps, déjà, on a dénoncé les insuffisances du régime de l'Abonnement, qui, voulant réaliser cette idée d'équivalence, constitue, en fait, une source constante d'inégalités et qui, en outre — ce qui est plus grave — détourne de notre marché les meilleurs d'entre les titres étrangers. On n'a pas eu de peine, d'autre part, à démontrer que le régime imposé aux valeurs non abonnées constitue un réseau fiscal aux mailles beaucoup trop lâches, au travers desquelles la matière imposable échappe sans effort et sans danger.

Si ces critiques sont exactes, — et il est inutile de dissimuler, dès l'abord, qu'elles paraissent fondées dans une large mesure — elles impliquent la condamnation de notre législation actuelle. Aussi bien, ses détracteurs ont-ils proposé des combinaisons nouvelles, dont les modalités, souvent ingénieuses, tendent à rendre enfin effectif un principe d'équité demeuré, jusqu'ici, purement théorique.

Nous nous proposons d'examiner, dans les pages qui vont suivre, les plus intéressants d'entre ces projets : toutefois, avant d'en aborder l'étude, nous exposerons, dans une première partie, les lignes essentielles de notre régime fiscal actuel, en matière de titres étrangers. Nous développerons ensuite brièvement les principaux reproches qui ont été — et sont encore aujourd'hui — adressés à ce régime. Enfin, dans une dernière partie, nous passerons en revue les plus marquants d'entre les projets qui furent élaborés pour remplacer une législation dont les insuffisances ont pu apparaître si graves à des esprits avertis.

PREMIÈRE PARTIE

Le régime fiscal des valeurs mobilières étrangères en France

Le régime fiscal des valeurs mobilières étrangères¹ en France, envisagé dans son ensemble, présente un caractère assez complexe : conséquence inévitable de la difficulté à laquelle se heurte le législateur, dès qu'il veut saisir des titres dont les collectivités émettrices échappent à tout moyen de contrôle et de pression.

1. Nous ne nous attarderons pas à examiner ici les diverses théories qui ont été proposées, pour déterminer la nationalité des Sociétés, et, partant, des titres émis par elles. Nous noterons seulement que le système qui prévaut actuellement, en doctrine comme en jurisprudence, s'attache exclusivement à rechercher la situation du siège social fixé par les statuts : c'est au siège social que se trouve concentrée, en effet, toute la vie juridique de la Société : c'est là qu'elle naît, qu'elle se liquide et qu'elle meurt ; là que se tiennent les Conseils d'administration et, en principe, les Assemblées générales ; là, enfin, qu'elle trouve la loi qui la protège et les tribunaux qui la jugent : tous ces faits établissent incontestablement, entre la personne morale et le pays du siège social, le rapport étroit qui constitue la nationalité (V. notamment WAHL, *Rég. fisc. des val. mob.*, n° 2.686). C'est à ce criterium très net que l'Administration de l'Enregistrement s'est toujours arrêtée pour attribuer le caractère étranger aux valeurs mobilières émises par une collectivité.

Signalons, cependant, une théorie plus récente, qui reconnaîtrait à la Société le droit de choisir elle-même sa nationalité en se constituant sous la législation qui lui convient (DEMOGUE, note sous Lille, 21 mai 1908 ; S. 08, 2, 177), à condition toutefois que le choix soit fait de bonne foi, sans intention de fraude. Il semble bien difficile, pourtant, d'admettre qu'une collectivité puisse choisir une nationalité autre que celle imposée par les principes de la matière.

Deux grandes catégories, soumises à des régimes fort différents, doivent être distinguées en effet :

1^o *Les valeurs étrangères abonnées* : c'est-à-dire celles qui payent, d'une façon périodique et permanente, les divers droits frappant les valeurs françaises similaires, auxquelles on a voulu les assimiler (droit de timbre, droit de transmission, taxe sur le revenu). D'une manière générale, ce sont les valeurs introduites en France en vertu d'un plan d'ensemble et par des mesures générales.

2^o *Les valeurs non abonnées* : c'est-à-dire, d'une part, celles qui sont introduites et négociées en France par les particuliers, sans que cette introduction ait été recherchée et provoquée par les entreprises émettrices ; et, d'autre part, les fonds d'État étrangers, auxquels il n'a pas paru possible, pour des raisons de courtoisie internationale, d'étendre les règles de l'abonnement. Ces deux sortes de valeurs donnent lieu au paiement du droit de timbre au comptant, et de la taxe sur le revenu au tarif de 12 %, dès lors, que leurs arrérages ou dividendes sont payés en France, ou touchés à l'étranger par des personnes domiciliées en France. Quant au droit de transmission, le recouvrement n'en est pas assuré d'une façon régulière : les mutations donnent lieu seulement aux droits d'enregistrement ordinaires, si elles sont constatées par un acte écrit, qui, en raison de son caractère synallagmatique, se trouve obligatoirement soumis à la formalité depuis la loi du 29 juin 1918 (art. 12).

Nous étudierons successivement, dans cette première partie, chacune des deux catégories que nous venons de définir ; nous nous attacherons surtout à mettre en relief, au cours de cet examen, les points qui ont donné lieu aux critiques les plus marquées contre le régime fiscal actuel.

CHAPITRE PREMIER

Collectivités étrangères assujetties personnellement au paiement des taxes. L'Abonnement.

Les collectivités françaises sont appelées à acquitter les diverses taxes, établies sur leurs titres ou les revenus de leurs titres, d'après des déclarations qu'elles souscrivent périodiquement, et qui font connaître au fisc le nombre des valeurs en circulation, et, le cas échéant, le nombre des transferts opérés, ainsi que l'importance des intérêts ou bénéfices distribués. De la sorte, l'impôt est assis sur des réalités certaines, facilement contrôlées en raison des pouvoirs d'investigation très larges reconnus aux agents du Trésor.

Ce système, très souple et équitable, ne pouvait pas s'étendre, toutefois, aux valeurs étrangères, émises par des collectivités, dont le siège et l'exploitation fonctionnent hors de nos frontières, et sur lesquelles le fisc se trouve, par suite, dépourvu de tout moyen de contrôle et d'exécution.

De là, l'expédient de l'abonnement appliqué à ces Sociétés. Puisque, d'une part, le Trésor ne peut pas contrôler sérieusement les déclarations qu'une assimilation complète avec les Sociétés françaises conduirait à réclamer comme base de la taxation, l'Administration fixera, elle-même, dans la mesure où une telle évaluation est possible, la quantité approximative des valeurs de la collectivité abonnée circulant en France, et passibles dès lors des

impôts français. Comme, d'autre part, un paiement régulier de ces droits n'est pas garanti, tout au moins en principe, par des éléments d'actif, situés en territoire national, et grevés du privilège du Trésor, la Société étrangère sera invitée à s'obliger personnellement au règlement des taxes, dont l'exact acquittement sera en outre assuré par une garantie spéciale fournie par la collectivité débitrice (cautionnement en numéraire, ou représentant responsable).

Telle est, brièvement dégagée, l'essence du régime de l'abonnement, caractérisé en définitive d'abord par la substitution d'un forfait à la détermination exacte de l'importance de la matière imposable ; ensuite, par la constitution d'une garantie rendant effectif l'engagement souscrit par la Société étrangère envers le Trésor français.

Nous allons exposer les principes essentiels de ce régime, en répartissant nos explications sous cinq paragraphes :

§ 1. *Des faits juridiques rendant l'abonnement obligatoire pour les collectivités étrangères.*

§ 2. *Du représentant responsable.*

§ 3. *Du cautionnement.*

§ 4. *De la quotité imposable.*

§ 5. *Des taxes exigibles sur les titres abonnés.*

§ 1. DES FAITS JURIDIQUES RENDANT L'ABONNEMENT OBLIGATOIRE POUR LES COLLECTIVITÉS ÉTRANGÈRES.

Le principe de la territorialité de l'impôt défend évidemment de constituer la Société étrangère débitrice directe des taxes, au même titre que les sociétés françaises, par le seul fait des émissions auxquelles elle procède : l'im-

position des titres étrangers suppose nécessairement leur *introduction sur le territoire français*.

En outre, l'Abonnement reposant essentiellement sur un engagement de la personne morale étrangère, on ne saurait rendre ce régime obligatoire qu'en raison d'un *fait personnel* de la collectivité qui va, désormais, se trouver assujettie à des obligations très strictes : sa responsabilité vis-à-vis du Trésor ne saurait équitablement être engagée par l'initiative d'un tiers.

C'est cette double condition que le législateur a considérée lorsqu'il s'est attaché à déterminer les faits générateurs de l'obligation d'Abonnement : ceux-ci devaient révéler d'une façon suffisante, à la fois la circulation sur notre territoire des titres étrangers, et la participation active de la Société émettrice à cette circulation soit directement, soit par l'intermédiaire d'un mandataire.

La loi du 29 juin 1872 avait déjà disposé que les titres étrangers — abstraction faite des fonds publics — « ne pourraient être *cotés, négociés, exposés en vente, ou émis* en France qu'en se soumettant à l'acquittement... des droits¹ ». La loi du 13 avril 1898 a complété cette énumération en visant certaines opérations, passées sous silence par la loi de 1872, et qui, profitant directement à la Société étrangère, devaient faire présumer son intervention².

1 La L. 23 juin 1857, la première qui aie cherché à réaliser pratiquement le principe d'équivalence des charges fiscales entre titres français et étrangers était moins stricte encore, en ne visant que les faits *d'émission et de cotation*.

2. Cette même loi a, en outre, donné une sanction efficace aux obligations mises à la charge des Sociétés étrangères, en édictant des pénalités directes contre les personnes par l'entremise desquelles se réaliserait l'un des faits générateurs, sans qu'il y eut constitution préalable de représentant responsable ou de cautionnement. La L. 1872 était en effet demeurée

La combinaison des textes des deux lois des 29 juin 1872 et 13 avril 1898 aboutit, dès lors, à la liste ci-après des faits générateurs des taxes, dont la réalisation pour le compte d'une collectivité étrangère — autre qu'un gouvernement — ne saurait avoir lieu en France, sans que cette dernière se soit au préalable soumise au régime de l'Abonnement :

- 1^o L'Admission à la Cote officielle ;
- 2^o L'Émission ou mise en souscription ;
- 3^o La Négociation et l'exposition en vente ;
- 4^o L'Introduction sur le marché ;
- 5^o Le Service financier¹.

Nous allons brièvement définir chacune de ces opérations, et dire dans quelle mesure elles doivent être considérées comme donnant ouverture aux trois taxes établies sur les valeurs françaises de même nature.

I. — *L'Admission d'une valeur à la Cote officielle* consiste dans l'inscription de cette valeur parmi celles dont les cours de négociation sont officiellement constatés par les Agents de change. Cette admission, en ce qui concerne les titres étrangers, ne peut être prononcée par la Chambre Syndicale des agents de change que sous certaines conditions, parmi lesquelles celle de « l'agrément par le Ministre des Finances d'un représentant responsable

en grande partie lettre morte, les Sociétés ne courant aucun risque à se soustraire à ses prescriptions, puisque, d'une part, elles échappaient à l'action directe du fisc, et que, d'autre part, on avait oublié de rendre, en France, quelqu'un responsable de l'évasion de la matière imposable. C'est cet oubli que la loi du 13 avril 1898 a cherché à réparer, en posant le principe de la responsabilité personnelle de l'intermédiaire (Art. 12, § 1 et 2).

1. Il faut ajouter à cette liste, aux termes de la L. 13 avril 1898 « l'annonce ou la publication des opérations ci-dessus », qui, à vrai dire, ne constitue pas un fait générateur distinct, puisqu'il suppose nécessairement l'existence du fait publié, suffisant à lui seul pour rendre les droits exigibles.

du paiement des droits du Trésor » (Décret du 6 février 1880).

Par contre, la simple cotation en Banque, laquelle peut avoir lieu à la requête d'un porteur quelconque du titre, sans intervention de la Société émettrice, ne saurait rendre l'Abonnement obligatoire.

II. — *L'Emission ou mise en souscription* : ces deux faits visent toute opération de placement de valeurs nouvelles par la collectivité ou par son mandataire ; la seule différence que l'on puisse noter entre eux consiste, semble-t-il, dans la prolongation de l'émission, en cas de mise en souscription, jusqu'à complet classement des titres offerts, sans clôture à jour fixe.

A quelles conditions un fait de souscription à une émission de valeurs étrangères par une personne domiciliée dans notre pays, rend-il les taxes exigibles ?

Notons d'abord que l'émission s'analyse juridiquement dans la formation d'un rapport de droit entre le souscripteur, actionnaire ou obligataire, et la Société. Dès lors, d'après les principes généraux, si ce lien juridique, formé entre personnes de nationalité différente, n'ayant pas même domicile, se réalise et devient parfait sur notre territoire, il se trouvera régi, notamment au point de vue fiscal, par la loi française : en particulier, le principe d'équivalence, pratiquement assuré par l'Abonnement, s'imposera à la Société.

Ceci posé, il ne faut pas perdre de vue que c'est l'acceptation par la collectivité étrangère des offres de souscription, ou, si l'on préfère, l'attribution des titres offerts, qui, en fixant les droits des souscripteurs, rend définitive et achève la formation du lien de droit. Si cette acceptation se produit hors de France, l'émission ne saurait être con-

sidérée comme réalisée sous la souveraineté française ; dès lors, elle ne saurait, à elle seule, engendrer des conséquences fiscales prévues par la loi française au profit du Trésor français.

C'est ainsi que, pratiquement, l'émission doit être considérée comme effectuée à l'étranger, lorsqu'un établissement de Crédit français se borne à transmettre les souscriptions de ses clients à une émission de valeurs étrangères, *sans avoir reçu mandat de la Société émettrice*, et à condition en outre que l'acceptation de l'offre ainsi faite par le capitaliste français se produise en territoire étranger, par exemple sous forme d'une réduction des souscriptions au siège social.

Mais si l'émission est dirigée en France, pour le compte de la personne morale étrangère, par un intermédiaire, agissant au nom de celle-ci, après avoir traité avec elle, le rapport juridique devra être considéré comme définitivement noué en France, dès que la souscription aura été reçue et acceptée : l'acceptation du mandataire, manifestée en territoire français, devant être envisagée en effet comme émanant du mandant lui-même (*Wahl. Reg. fisc. des Val. Mob. n° 2.772*).

En résumé, le placement des valeurs étrangères entre les mains de capitalistes français constitue ou non un fait générateur des taxes, suivant que le rapport de droit, constitutif de l'émission se forme d'une façon parfaite et définitive sous la souveraineté française ou la souveraineté étrangère.

III. — *Négociation et Exposition en vente* : la loi du 29 juin 1872 prévoit, dans son article 4, deux autres opérations, entraînant exigibilité des taxes : la négocia-

tion et l'exposition en vente ; la loi de 1898 vise également ce dernier fait.

La première négociation en France, la seule, semble-t-il, qui puisse produire des conséquences au regard de la Société étrangère, n'est au fond qu'une forme d'émission. Il n'eut pas été nécessaire, dès lors, de la viser d'une façon spéciale, si le législateur n'avait tenu en employant des expressions très largement compréhensives, à saisir tous les faits caractéristiques d'une circulation de titres provoquée par la collectivité émettrice.

Quant à l'exposition en vente, elle ne constitue autre chose qu'une tentative de négociation ou d'émission.

Précisons — nous l'avons déjà marqué au début de ce chapitre — que, seul, un fait personnel de la société saurait rendre l'Abonnement obligatoire. Or, cette condition ne se trouve remplie qu'autant que la négociation ou l'exposition en vente se poursuit sur notre territoire par les soins de la personne morale étrangère elle-même ou sur son ordre. Par contre, on ne saurait la rendre responsable des négociations particulières dont ses titres peuvent être l'objet sur le marché français, sans qu'elle y ait, elle-même concourru. Dans ce dernier cas, seules, peuvent être légitimement tenues des droits les personnes par l'initiative desquelles l'événement se réalise. Comme nous le verrons plus loin, l'imposition ne se produit alors que d'une façon individuelle, et non plus collective, en raison des faits particuliers et successifs, par lesquels les titres se révèlent isolément (V. Chap. II.).

IV. — *L'introduction sur le marché français.* Cette expression, semble-t-il, ne constitue qu'un terme générique, reprenant et résumant tous les autres, de façon à bien marquer la volonté du législateur de saisir toute opération,

sous quelque forme qu'elle apparaisse, impliquant le placement de ses titres réalisé en France par une collectivité étrangère.

V. — *Le service financier.* La loi du 13 avril 1898 interdit à toute personne de poursuivre en France, le service financier de valeurs étrangères, tant que la collectivité émettrice n'a point fait agréer de représentant responsable : c'est même là une des principales innovations de cette loi.

Le service financier réalise bien, en effet, la double condition nécessaire et suffisante pour justifier l'assujettissement de la société étrangère au régime de l'Abonnement : d'une part, profitant directement à la Société, il doit être présumé effectué sur sa demande, et suppose donc en principe une initiative de son chef ; d'autre part, il implique, pour que l'organisation d'un service régulier ait paru nécessaire, la circulation sur notre territoire d'une quantité importante de titres.

La loi de 1898 détermine elle-même très exactement le sens et la portée de l'expression, en précisant qu'elle vise le service ayant pour objet soit le remboursement ou le transfert des titres, soit le paiement des coupons. Pourtant, si le remboursement et le transfert des titres doivent être considérés, en toute hypothèse, comme constitutifs du service financier visé par la loi, en tant que ces faits ne peuvent évidemment être envisagés que comme effectués par la société ou pour son compte, il convient de se montrer plus réservé en ce qui concerne le paiement des coupons, et de distinguer nettement deux cas différents : ou bien, en effet, l'intermédiaire procède au paiement en France des dividendes ou arrérages sur la

demande de la collectivité débitrice (et pratiquement cette situation sera caractérisée soit par la remise faite par la société à l'établissement de crédit des fonds nécessaires à l'opération, soit par la promesse d'une commission pour leur avance) ; ou bien le banquier français n'effectue en réalité qu'un simple achat de coupons, destiné en particulier à lui procurer des disponibilités sur l'étranger : ce sera notamment le cas, si le porteur des titres doit subir la retenue des frais de virements de compte, d'envoi et d'assurance. Le service financier, au sens de la loi de 1898, ne sera vraiment caractérisé que dans la première seulement de ces deux hypothèses, car on ne saurait découvrir, dans la seconde, le fait personnel de la collectivité étrangère.

Au fond, les divers faits générateurs des taxes, énumérés ci-dessus, se rattachent tous à cette idée générale, déjà mise en lumière : à savoir que les sociétés étrangères ne puissent introduire leurs valeurs dans notre pays, et solliciter de la sorte l'épargne française, sans subir, au même titre que les collectivités nationales elles-mêmes, les trois taxes de Timbre, de Transmission et sur le Revenu.

On peut se demander toutefois, — et ce sera là l'objet des paragraphes qui vont suivre — , si le but poursuivi a été pratiquement atteint, et si la combinaison, qui devait, espérait-on, rendre effective la règle d'équivalence, n'a pas amené au contraire bien des sociétés étrangères, en raison de son manque de souplesse et des charges trop lourdes qu'elle impose, à éviter, autant que possible, la réalisation, quant à leurs titres, des faits générateurs de l'obligation d'Abonnement : à cette condition, elles peuvent, en effet, échapper à la loi qu'on pensait leur imposer, et le fisc ne trouve plus alors, en face de lui, comme débiteur

des taxes, que les porteurs eux-mêmes, dont le nombre infini et l'esprit de fraude toujours en éveil rendent le recouvrement des plus difficile et des plus aléatoire.

§ 2. — DU REPRÉSENTANT RESPONSABLE

Il est à craindre que la société étrangère ne cherche trop volontiers à échapper aux conséquences de son engagement, dès que, grâce à lui, elle aura obtenu, sur le marché français, les avantages recherchés. En cas de non-paiement des taxes à une échéance, le Trésor se serait alors trouvé bien souvent réduit à l'impuissance, s'il n'avait eu d'autre recours que celui de poursuivre devant des juridictions étrangères des sociétés, qui, pour la plupart, ne possèdent rien en France. Aussi, a-t-il paru nécessaire, pour garantir et renforcer les obligations contractées par la collectivité émettrice, de réclamer à cette dernière, comme condition même de l'Abonnement, la présentation d'un représentant responsable, s'engageant personnellement à suppléer, le cas échéant, la société défailante vis-à-vis du Trésor.

Bien plus, ce personnage est, en fait, substitué à la société pour le paiement de toutes les taxes et amendes, dont celle-ci peut se trouver redevable : car, pratiquement, c'est à lui, débiteur solvable et contre lequel des mesures de contrainte sont aisées, que l'Administration s'adressera, bien plutôt qu'à un mandant lointain et insaisissable.

Dès lors, l'engagement du représentant responsable apparaît comme singulièrement lourd, sans autres limitations que celles existant au profit de la collectivité étrangère elle-même : notamment, il faut admettre qu'à défaut de clause expresse, acceptée par le Ministre des

Finances, et limitant sa responsabilité dans le temps¹, il reste tenu du paiement des droits dus, pendant toute la durée de leur exigibilité, c'est-à-dire tant que la société ou les titres subsisteront, selon qu'il s'agit d'actions ou d'obligations.

La révision triennale, dont nous parlerons tout à l'heure, ne porte en effet que sur le nombre des titres imposés, et ne saurait produire aucun effet sur l'engagement du représentant responsable (D. du M. des Fin., 18 juillet 1879, D. P. 80, 3,84).

§ 3. — DU CAUTIONNEMENT

Le danger, dans ces conditions, était que, par suite de la situation rigoureuse faite au représentant responsable, les Sociétés étrangères trouvent fort difficilement des tiers consentant à assumer une telle responsabilité. Dans l'impossibilité de satisfaire, dès lors, à une combinaison, qui, seule, les mettait en règle avec le fisc français, celles-ci pouvaient être tentées de se résigner trop aisément à une simple circulation clandestine de leurs titres en France, échappant ainsi à la loi de l'Abonnement.

C'est pour essayer de couper court à une telle éventualité que le législateur, inquiet de voir parallèlement se développer le pullulement sur notre marché des titres exotiques, et se ralentir leur participation au paiement de l'impôt sur le revenu, autorisa la substitution à la garantie person-

1. A vrai dire, il est fréquent de reconstruire dans les actes d'engagement, souscrits par les représentants responsables, une clause de cette nature, réservant notamment au soumissionnaire la faculté de dénonciation à l'expiration de la période triennale. Il n'en est pas moins certain qu'il n'y a là qu'une pure tolérance de la part de l'Administration, qui, le cas échéant, serait fondée à réclamer un engagement sans terme.

nelle du représentant responsable, d'un cautionnement en numéraire (L. 13 avril 1898, Art. 12).

Mais cette modalité nouvelle impose, elle-même, à la société des charges qui, à vrai dire, ne paraissent guère moins lourdes : la consignation à la Caisse des Dépôts d'un nantissement en argent implique l'immobilisation presque improductive de sommes souvent importantes¹, dont le retrait, en cours d'Abonnement, si des événements nouveaux les font apparaître désormais excessives, donne lieu à de longues démarches, généralement infructueuses².

En sorte que, malgré la faculté d'option et les facilités que la loi de 1898 a tenté de ménager à la société débitrice, il ne semble pas qu'un allègement appréciable ait été apporté aux sacrifices que représente pour elle la constitution d'une garantie au profit du Trésor français.

Nous allons voir, dans un quatrième paragraphe, que des inconvénients d'un autre ordre, tenant aux conditions dans lesquelles il est procédé à la détermination de la quotité imposable, tendent également à détourner les collectivités étrangères d'un régime qui paraît leur faire payer d'une sujétion trop lourde l'accès officiel du marché français.

§ 4. — DE LA QUOTITÉ IMPOSABLE

La taxation des valeurs mobilières étrangères se heurte, dès l'abord, à une difficulté fondamentale : celle de la

1. Le montant du cautionnement est, d'ailleurs, fixé par décision unilatérale de l'Administration. En principe, il est calculé de façon à représenter approximativement le montant des taxes exigibles durant trois ans sur les 5/10 des titres pour lesquels l'Abonnement est réclamé.

2. Cette faculté de réduction avait été, pourtant, prévue expressément par l'art. 2, *in fine*, du décret réglementaire du 22 juin 1898.

détermination du nombre de titres circulant en France, les seuls susceptibles évidemment d'une imposition au profit de l'État français. Les textes législatifs, notamment les lois des 23 juin 1857 et 29 juin 1872, se sont bornés, en cette matière, à poser ce principe très général que l'assiette des droits pourrait « reposer sur une quotité déterminée du capital social ». Ce n'était là que consacrer officiellement l'idée d'une restriction de la taxation, limitée à la seule portion de ce capital détenue par des porteurs français ; mais ce n'était pas résoudre la difficulté qui subsistait toute entière.

Comment, en effet, en présence d'une matière imposable aussi fugitive et insaisissable que des valeurs mobilières, cotées souvent sur plusieurs bourses étrangères, et qui, bénéficiant, de la sorte, d'un marché international, circulent d'une manière presque ininterrompue d'un pays dans un autre, comment saisir, à un moment donné, la quotité du capital d'une société étrangère représentée sur un marché sous forme de valeurs mobilières ?

A vrai dire, l'Administration, à laquelle le législateur s'en remettait du soin de définir des règles précises en la matière, n'émit jamais la prétention de fixer ici une réalité insaisissable. La nécessité d'un régime de forfait lui parut s'imposer de toute évidence : et c'est un tel régime qu'organisèrent, avec toutefois des modalités différentes, les divers règlements qui se sont succédés en 1857, 1862, 1864, et qu'organise encore le dernier en date, toujours en vigueur, celui du 24 mai 1872.

Seulement, le principe du forfait une fois admis, celui-ci ne devait évidemment avoir de valeur que dans la mesure où il serait possible de l'aménager et de l'adapter, de manière à le rendre le plus possible conforme aux réalités qu'il devait suppléer. Sinon, il risquait fort de ne repré-

senter qu'un chiffre en l'air, systématiquement favorable tantôt au Trésor, tantôt à la société émettrice.

Or, la difficulté d'arriver à un résultat équitable était, ici, d'autant plus grande qu'en raison de la circulation incessante des titres internationaux de marché à marché, on devait nécessairement arriver à superposer à la notion du forfait celle d'une moyenne arrêtée pour un temps assez long : on ne pouvait guère imaginer, en effet, un chiffre forfaitaire mobile, qui, seul, eut permis de suivre à chaque instant les mouvements de la matière imposable : un tel travail de révisions quotidiennes eut été manifestement irréalisable.

La quotité imposable devenait ainsi, en dernière analyse, par le jeu naturel des nécessités pratiques, une moyenne forfaitaire basée sur la quantité de titres circulant ou susceptibles de circuler en France durant une période donnée.

Dès lors, dans quelle mesure le système imaginé tenait-il compte encore des réalités ? La question mérite d'être examinée ici ; car ce n'est rien moins que le principe d'équivalence qui se trouve menacé, si l'on admet que la taxation des valeurs étrangères repose sur une détermination plus ou moins fantaisiste de la matière imposable.

Notons, en premier lieu, que deux règles fondamentales posées par le Règlement du 24 mai 1872 — règles qui ne sont, au fond, que la conséquence logique et inévitable de la notion de moyenne — tendent dès l'abord à éloigner des faits le chiffre officiel qui doit servir de base à l'assiette des droits :

1^o Seul peut se concilier avec l'idée de moyenne le principe de la fixation *invariable* de la quotité imposable pour la période envisagée : durant cette période, fixée à trois ans par l'article 3 du décret précité, ni l'État, ni la société intéressée ne sont admis à invoquer des faits

nouveaux pour réclamer sa révision ; car, la moyenne ne représentant qu'une valeur purement abstraite et intellectuelle, permettre sa révision, sous prétexte qu'elle cesse d'être conforme à la réalité, serait méconnaître sa nature.

2^o En raison de ce caractère provisoirement irrévocable, il importe que le forfait ne soit pas fixé à un chiffre dérisoire : car, si, au début de la période d'introduction des titres, ceux-ci ne se trouvent que médiocrement accueillis par un public encore mal informé, il se peut qu'un accueil plus favorable leur soit ultérieurement réservé au cours de la période triennale. Or, de cette possibilité d'élargissement du marché, une bonne moyenne, dès lors qu'elle est fixée par avance, doit en toute équité tenir compte dans une certaine mesure. De là, cette seconde règle (posée par l'article 2 du même décret) que la quotité imposable ne saurait être fixée au-dessous d'un minimum calculé en fonction du capital social, ou, plus exactement, de la fraction de ce capital représentée par les titres pour lesquels l'Abonnement est sollicité (1/10 pour les Actions ; 2/10 pour les Obligations).

Telles sont les deux règles essentielles qui devaient, pensait-on, concilier à la fois les intérêts du Trésor et ceux des Sociétés étrangères ; nous aurons, pourtant, à montrer, dans notre Deuxième Partie qu'elles constituent en fait de graves obstacles à l'introduction des titres étrangers sur notre marché.

A côté de cette première catégorie d'inconvénients — conséquence directe de l'esprit général du système adopté en 1872 — une autre cause d'insuffisance découle des conditions dans lesquelles l'Administration procède à la détermination de la quotité imposable : La décision définitive, prise par le Ministre, après avis d'une Commis-

sion spéciale, dite Commission des Valeurs Mobilières, doit être obligatoirement précédée d'une enquête. C'est la valeur des éléments d'information que ces investigations préalables permettront de rapporter qu'il importe de discuter maintenant : car la décision finale qu'ils auront inspirée, se ressentira nécessairement de leur exactitude ou de leur insuffisance.

En principe, l'Administration fait largement usage, pour se documenter en cette matière, du droit de communication que la loi lui reconnaît auprès des Sociétés de Crédit, constituées par actions : elle peut espérer saisir, de la sorte, dans leurs écritures comptables, le nombre des titres étrangers d'une catégorie donnée, placés en France par leurs soins. Ce moyen de contrôle paraît d'autant plus commode qu'une collectivité étrangère chargera ordinairement une seule Banque de centraliser les opérations d'émission de ses titres dans notre pays.

Seulement, même dans l'hypothèse où une émission aura été régulièrement organisée en France, — et il n'en est pas obligatoirement ainsi, — il n'est nullement certain que le nombre des titres porté sur les listes de souscription représente le total effectivement en circulation sur notre territoire : l'émission n'est pas, en effet, le seul moyen de pénétration des valeurs mobilières sur un marché : des ventes peuvent être réalisées directement en Bourse par l'émetteur, ou des achats effectués à l'étranger par des capitalistes français.

Aussi, l'Administration a-t-elle coutume de compléter les premiers renseignements, résultant des données des listes de souscription par la détermination, quelque temps après l'introduction, du nombre des coupons payés à chaque échéance par les établissements de crédit à des porteurs français. Ici encore, elle utilise son droit d'investiga-

tion auprès des Sociétés Anonymes¹. Mais les renseignements, en cette matière, ne peuvent représenter que des indications très approximatives : car il est probable que nombre de coupons appartenant à des porteurs français sont payés à l'étranger par des Banques échappant aux recherches du fisc français.

Il est donc inutile de se dissimuler que les résultats de l'enquête ne reposent guère que sur des probabilités et des chiffres incomplets : Malgré la tendance de plus en plus marquée de l'Administration à reculer, autant que possible, le moment où elle fournit ses propositions à la Commission des Valeurs Mobilières, malgré son espoir de saisir à la longue, grâce à ces retards, des indices plus nombreux et plus sûrs, et de laisser aussi les opérations d'introduction s'avancer suffisamment pour en pouvoir préjuger les résultats avec quelque vraisemblance, il ne semble pas que les prévisions administratives aient gagné en précision ce qu'elles perdaient en célérité.

En sorte que, lorsque, parfois avec une ou deux années de retard, la société étrangère se voit notifier, sans appel

1. Les recherches sont facilitées, depuis la L. 29 mars 1914, au cas où les titres étrangers, avant la souscription de l'abonnement, circulaient déjà clandestinement en France : comme nous le verrons plus loin, en effet, les personnes faisant profession de payer ou d'acheter des coupons afférents à des titres étrangers non abonnés doivent, depuis 1914, fournir au Bureau de l'Enregistrement un relevé mensuel des opérations de paiement qu'elles ont réalisées durant le mois précédent, afin de permettre l'encaissement par le Trésor de la taxe de 12 %, dont les payeurs ont dû effectuer la retenue. Comme ces relevés font état distinctement des coupons payés à des porteurs étrangers, lesquels ne sont pas assujettis à l'impôt sur le revenu, on a là des données très précises sur le nombre de titres d'une certaine catégorie détenus par des capitalistes français, au moment où l'abonnement est souscrit. Seulement, il ne faut pas perdre de vue qu'une société étrangère ne se soumettra à l'Abonnement qu'en vue d'élargir le marché de ses titres ; en sorte que la situation ainsi révélée pour la période de circulation non officielle, cessera très rapidement d'être exacte.

possible, la quotité de ses titres, sur laquelle elle est invitée à acquitter les droits, elle a conscience de se trouver en présence d'un chiffre qui ne représente que d'une façon très imparfaite la réalité des faits, et dont l'imperfection présente est encore aggravée par son caractère de permanence et d'immutabilité, quelque événement qu'il puisse survenir, durant la période triennale envisagée.

§ 5. — DES TAXES EXIGIBLES SUR LES VALEURS ABONNÉES

Nous n'aurons pas besoin de nous étendre longuement sur cette matière, que domine, d'une façon absolue, le principe de l'équivalence des charges : les valeurs étrangères abonnées sont, en effet, soumises à la triple taxe qui frappe les titres nationaux eux-mêmes, et la perception s'en effectue suivant des principes identiques dans un cas comme dans l'autre.

Les collectivités étrangères abonnées ont donc à acquitter sur la quantité de leurs titres présumés circulant en France :

1^o le droit de timbre annuel, perçu au taux de 0,10 % du capital nominal ;

2^o le droit de transmission de 0,50 % par an, assis sur la valeur moyenne de négociation des titres durant l'année précédant l'imposition ;

3^o la taxe de 10 % sur le montant des revenus et bénéfices de toute nature payés ou distribués par la Société à ses actionnaires et obligataires.

Les seules différences que l'on puisse signaler entre les deux régimes consistent en ce que :

1^o les trois taxes, au lieu d'être perçues sur tous les

titres de la société étrangère, ne le sont que sur la quotité fixée par le Ministre ;

2^o le droit de timbre ne peut être acquitté au comptant, sous la forme d'un paiement effectué une fois pour toutes ;

3^o le droit de transmission est également toujours exigible sous la forme d'une taxe annuelle, sans qu'il y ait lieu de distinguer, comme on le fait pour les titres français, suivant leur caractère nominatif ou au porteur ; cela en raison de l'impossibilité où l'on se trouve de suivre sérieusement les transferts réalisés dans des livres, qui échappent au contrôle de l'Administration française.

Mais ce ne sont là que des particularités accessoires, en sorte qu'à envisager la seule question des tarifs, il semblerait que le législateur puisse se flatter d'avoir pratiquement réalisé le principe d'équivalence des charges entre collectivités françaises et collectivités étrangères. Nous avons vu, toutefois, en quoi cette égalité apparente ne représente au fond qu'une pure illusion : d'une part, en raison du caractère arbitraire de la quotité imposable, la société étrangère acquittera les taxes françaises sur un nombre de titres qui, bien souvent, sera en relation fort lointaine avec les quantités circulant effectivement en France : d'où une première cause d'inégalités, tantôt favorable et tantôt défavorable aux sociétés étrangères. D'autre part, les charges qui leur sont imposées, sous couleur de garantie à fournir au fisc français, les placeront toujours sur le marché national dans une situation d'infériorité.

Ainsi se révèle, au terme de cette partie de notre étude, l'impuissance du régime de l'Abonnement à réaliser ce principe d'équivalence, proclamé par le législateur, et dont nous avons dit qu'il constitue une idée de justice et de modération.

CHAPITRE II

Des valeurs étrangères non abonnées. Des obligations qui incombent aux porteurs de ces titres

En présence des charges que représente la souscription régulière d'un abonnement, nombre de Sociétés étrangères ont été tentées de se détourner d'un régime, qui leur paraissait, non sans raisons, chargé de trop lourdes obligations. Seulement, leur était-il possible de faire pénétrer leurs titres sur notre marché, sans se soumettre aux impérieuses exigences de la législation française ? Sans doute, la loi du 13 avril 1898, en précisant les faits générateurs de l'obligation d'abonnement, et en rétrécissant les mailles du réseau fiscal, a rendu l'opération plus délicate : néanmoins, il est toujours aisé de faire appel de l'étranger, sinon à la petite épargne française, qui ne suit pas suffisamment le mouvement financier international, et ne connaît guère le chemin des banques étrangères, du moins aux gros capitaux qui disposent, à cet égard, de toutes facilités. Au surplus, à côté de la Bourse officielle, le marché libre offre à la fraude des ressources insoupçonnées.

Ainsi s'explique que, pour les titres de certaines Sociétés étrangères, et non des moindres parfois, il n'ait jamais été relevé de faits personnels à ces Sociétés, pouvant les rendre passibles des impôts français : il suffit de conserver soigneusement le caractère de négociations particulières à des transactions souvent nombreuses et importantes ; celles-ci pouvant d'ailleurs procurer en fait à la collectivité émet-

trice des avantages sensiblement équivalents à ceux qui résulteraient d'une opération d'introduction officielle en France.

D'ailleurs, point n'est besoin de supposer ainsi une infiltration plus ou moins frauduleuse de titres étrangers en France, pour expliquer l'existence de valeur non abonnées : certains titres, régulièrement introduits sur notre territoire, sous le couvert de l'abonnement, cessent d'être considérés comme abonnés dès l'instant où le représentant responsable ne garantit plus le paiement des taxes : ce sera l'hypothèse notamment où ce dernier dénonce son engagement à l'expiration de la période triennale, sans que la société étrangère lui donne de successeur.

Enfin, le groupe important des titres de rente et effets publics des Gouvernements étrangers échappe tout entier, en vertu de dispositions générales, au régime de l'abonnement : la courtoisie internationale et le respect de l'indépendance réciproque des États paraissent en effet interdire au législateur d'obliger des Gouvernements étrangers à des engagements personnels vis-à-vis du fisc français.

C'est cet ensemble assez complexe de titres n'ayant fait l'objet d'aucun abonnement régulier de la part des collectivités émettrices, qui constitue, à côté des valeurs abonnées, une seconde grande catégorie, dont nous devons, dans ce chapitre, étudier le statut fiscal.

Nous grouperons nos explications sous les trois paragraphes suivants :

§ 1. *Esprit général du système d'imposition des valeurs non abonnées.*

§ 2. *De l'exigibilité du Droit de Timbre.*

§ 3. *De l'Impôt sur le Revenu.*

§ 1. ESPRIT GÉNÉRAL DU SYSTÈME D'IMPOSITION DES VALEURS ÉTRANGÈRES NON ABONNÉES.

Nous avons dit que le législateur français s'est toujours attaché, dès lors qu'il cherchait à atteindre les titres ou les revenus de titres émis par des collectivités, publiques ou privées, à constituer débiteur personnel de l'impôt la collectivité émettrice elle-même : par là, le recouvrement et le contrôle des taxes, cessant de s'éparpiller sur une masse illimitée de porteurs, pour se concentrer sur une seule personne morale, se trouvaient singulièrement facilités.

En matière de titres étrangers non abonnés, et par hypothèse même, l'Administration ne trouve plus en face d'elle les quelques grosses Sociétés qui servent d'intermédiaires légaux entre le fisc et les contribuables, mais ces contribuables eux-mêmes, dont le nombre et l'esprit de fraude compliquent singulièrement le problème.

De cette situation particulière, découle l'extrême difficulté d'organiser un système sérieux d'imposition des valeurs étrangères non abonnés.

Aussi, pendant longtemps, jusqu'à la loi du 29 mars 1914, renonça-t-on presque complètement en France à taxer les titres de cette catégorie ; ou, tout au moins, se borna-t-on à les frapper d'un droit de timbre minime de 2 ou 3 %, payé au comptant et une fois pour toutes, exigible seulement au cas où des opérations de négociation, ou d'énonciation dans un acte passé en territoire français, viendraient manifester l'existence du titre. Ce droit de douane très faible une fois payé, la valeur non abonnée se trouvait libérée de toute autre obligation fiscale.

C'est à ce régime de singulière faveur que la loi du 29 mars

1914 a mis un terme, en superposant au droit de timbre au comptant, maintenu à la quotité uniforme de 2 % du capital nominal (L. du 4 avril 1914, art. 5), une taxe sur le revenu calculée au taux de 12 % de ce revenu, taxe qui, en réalité, bloque en un droit unique la double taxe de 10 % sur le revenu et de transmission exigible sur les titres français. »

Théoriquement, des charges, à peu près identiques, frappent donc désormais les valeurs étrangères non abonnées et les valeurs nationales. Mais, ici encore, une simple apparence d'égalité ne doit pas nous tromper sur la réalité des choses : si le droit de timbre — dont la quotité représente d'ailleurs une charge minime — se trouve, en fait, acquitté d'une façon à peu près régulière, il en va sans doute tout autrement pour la taxe sur le revenu : l'Administration ne se dissimule pas, qu'en ce qui concerne cette dernière, une fraude — trop facile au surplus — se pratique sur une très large échelle.

Il nous reste à examiner quelles différences dans le mode de recouvrement ont pu engendrer, entre ces deux catégories de droits, une telle inégalité dans la régularité de leur perception.

§ 2. DE L'EXIGIBILITÉ DU DROIT DE TIMBRE

Aux termes de l'article 45 de la L. 29 mars 1914, « la négociation, l'exposition en vente, l'énonciation dans un acte ou écrit, soit public, soit sous seing privé, le remboursement et le transfert des titres étrangers non abonnés ne peuvent être effectués en France, lorsque ces titres n'ont pas acquitté le droit de timbre au comptant ».

Nous n'avons pas besoin de nous étendre longuement

ici sur la définition de ces diverses opérations : si on néglige, en effet, le cas particulier de l'énonciation des titres dans un acte public ou privé, l'énumération ci-dessus ne fait que reprendre la liste, déjà examinée, des faits générateurs de l'obligation d'abonnement.

La seule différence, capitale en vérité, qui sépare les deux régimes, quant à leur cause d'exigibilité, est le fait de l'intervention ou de la non-intervention de la Société émettrice¹. La négociation des titres étrangers, leur exposition en vente, leur service financier sur le marché français sont-ils le fait de la collectivité qui les a lancés dans la circulation ? Si oui, cette activité personnelle engendre à sa charge, ainsi que nous l'avons vu, les obligations du régime de l'abonnement. Sont-ils seulement le fait de simples particuliers, détenteurs des titres, sans que la Société étrangère ait participé ou pris l'initiative de cette introduction en France ? Des obligations fiscales n'ont pu, alors, prendre naissance qu'à la charge des porteurs qui, en particulier, deviennent débiteurs du droit de timbre au comptant.

Ainsi s'explique que l'énumération de la loi du 29 mars 1914 ne coïncide pas absolument avec celle du 13 avril 1898 : d'une part, cette dernière parle de certains faits,

1. Il va sans dire que le développement qui suit ne s'applique qu'aux titres autres que ceux émis par les Gouvernements étrangers. En ce qui concerne ces derniers, nous avons dit plus haut que des raisons de courtoisie internationale avaient toujours fait écarter le régime de l'Abonnement, quand bien même un fait incontestable de la collectivité publique émettrice se trouverait à l'origine de l'introduction en France. On s'est borné à obliger les tiers, par l'intermédiaire desquels s'effectue en France le placement des titres des Gouvernements étrangers, à souscrire, dix jours à l'avance, une déclaration des opérations de mise en souscription, ou de service financier, auxquelles il allait être procédé. Au surplus, les titres ne peuvent être délivrés aux souscripteurs, acheteurs, ou possesseurs, sans avoir acquitté le droit de timbre au comptant (L. 29 mars 1914 ; art. 44).

qui, supposant nécessairement l'intervention de la collectivité étrangère, ne peuvent que rendre toujours obligatoire l'abonnement (admission à la cote officielle, émission sauf hypothèses exceptionnelles). D'autre part, la loi du 29 mars 1914 vise seule le fait de l'énonciation des titres étrangers non abonnés dans un acte public ou privé¹, une telle énonciation ne pouvant évidemment provenir que d'une initiative particulière.

§ 3. DE LA TAXE SUR LE REVENU

Nous avons déjà indiqué que, jusqu'en 1914, seules, parmi les titres étrangers, les valeurs abonnées voyaient le montant de leurs coupons frappé de la taxe sur le revenu, à concurrence de la quotité imposable. Le régime nouveau, organisé par la loi du 29 mars 1914, tend à rétablir l'égalité entre les deux catégories de valeurs étrangères, en rendant exigible la taxe sur le revenu (au taux actuel de 12 %) sur les titres des Sociétés non abonnées, et les fonds d'État étrangers, par cela seul que leurs dividendes, intérêts, arrérages et produits sont payés en France, ou touchés à l'étranger par des personnes domiciliées dans notre pays.

Deux hypothèses bien distinctes doivent donc être envisagées :

1. Notons, toutefois, que l'Administration ne considère pas que les actes publics ou sous seing privé constatant soit le dépôt dans un établissement financier, chargé d'en assurer la conservation et la gestion, soit le retrait de ces titres, tombent sous le coup des dispositions rappelées au texte, et donnent ouverture au droit de timbre sur les titres déposés, Ajoutons que l'art. 7 de la loi du 31 décembre 1907 accorde certains délais pour l'acquittement du droit de timbre exigible sur les titres non abonnés énoncés dans un Inventaire.

1^o *Les coupons des titres non abonnés sont payés en France* : L'article 34 de la loi de 1914 dispose que, pour les valeurs n'acquittant pas les taxes par abonnement, la retenue de l'impôt sera opérée directement par les banquiers, changeurs, et toutes autres personnes qui effectuent en France le paiement des coupons. Autrement dit, le législateur a cherché, ici encore, à concentrer le contrôle de l'Administration sur quelques entreprises et Sociétés de Crédit, en rendant responsable du recouvrement de l'impôt l'intermédiaire appelé tout naturellement à constater l'entrée des revenus de capitaux mobiliers dans le patrimoine des détenteurs de titres.

Notons seulement ici qu'il a paru peu équitable d'assujettir à l'impôt tout paiement fait en France de revenus étrangers de cette nature, quelle que soit la nationalité de la partie prenante : il a semblé, malgré les termes généraux de la L. 29 mars 1914 que les étrangers passant accidentellement en France ne sauraient se voir imposer une retenue sur le montant des coupons présentés en paiement aux guichets des banques françaises : Aussi bien, les capitalistes étrangers eussent-ils pu trop facilement éviter cette retenue, en s'abstenant de toucher leurs revenus dans notre pays, et par suite, probablement, de les y dépenser, au grand détriment du crédit national¹.

2^o *Les coupons sont encaissés à l'étranger par des per-*

1. Pratiquement, le bénéfice de cette exemption au profit des porteurs étrangers est subordonné à la présentation d'un certificat écrit, dit *affidavit*, délivré par l'agent diplomatique ou consulaire français dans la circonscription duquel réside le déclarant, et constatant : 1^o que ce dernier, de nationalité étrangère, ne possède en France ni son domicile, ni sa résidence habituelle ; 2^o qu'il ne fait ni profession, ni commerce de recueillir, encaisser, négocier ou payer les coupons de titres étrangers. On voit, sans qu'il soit besoin d'insister davantage, quel genre de fraude on a voulu éviter par ces dispositions minutieuses.

sonnes domiciliées en France. Le seul fait pour les porteurs de titres étrangers d'être domiciliés en France, quelle que soit leur nationalité, rend ceux-ci débiteurs de l'impôt sur le revenu, dès lors qu'ils font envoyer ou encaissent à l'étranger, soit directement, soit par intermédiaire, les dividendes, intérêts, arrérages, et tous autres produits des valeurs non abonnées. Il est évident, en effet, que le principe même de l'imposition des revenus mobiliers étrangers eut été réduit à néant, si l'on avait laissé aux fraudeurs la possibilité de se soustraire à la taxation par l'encaissement des coupons non abonnées aux guichets des Banques étrangères, que n'atteignent pas les prescriptions de la législation française.

Seulement, il va sans dire que, dans cette hypothèse, le Trésor ne trouve plus en face de lui, comme débiteur légal de l'impôt, que le porteur de titre lui-même. Celui-ci peut, d'ailleurs, se libérer de deux façons : ou bien, il peut, sans produire ses titres à l'Administration, acquitter l'impôt par l'apposition annuelle, sur chacun d'eux, d'un timbre mobile spécial, d'une valeur égale au montant de la taxe exigible pour l'année entière. Ou bien, la faculté lui est réservée d'aller souscrire au Bureau de l'Enregistrement de son domicile, dans les trois premiers mois de l'année, une déclaration du montant total des coupons encaissés pendant l'année précédente, et d'acquitter la taxe liquidée sur ce total par le Receveur.

Tel est, brièvement résumé, le système auquel, après de longues discussions, s'est arrêté le législateur, sans qu'il se fît illusion d'ailleurs sur l'insuffisance des dispositions adoptées : Le point faible de toute cette législation minutieuse, la fissure par laquelle menace de s'épuiser peu à peu toute la force obligatoire de la loi, réside en effet dans la facilité trop grande et trop tentante laissée aux capi-

talistes français d'aller eux-mêmes encaisser dans les pays limitrophes le montant de leurs dividendes et intérêts ; peut-être même les Banques étrangères augmenteraient-elles encore les possibilités de fraude, en organisant elles-mêmes des services de « pèlerins », qui viendront acheter à domicile les coupons de valeurs non abonnées.

Il est possible que, grâce aux mesures restrictives édictées durant la guerre, à l'encontre de l'exportation des titres et des coupons étrangers, toutes les répercussions fiscales du procédé de fraude, que nous venons d'indiquer, ne se soient pas encore fait sentir à plein. Mais que, dans un jour prochain peut-être, la liberté soit rendue au commerce du change, et l'on verra alors les propriétaires de titres non abonnés s'exonérer eux-mêmes des charges fiscales auxquelles on a voulu les assujettir.

Sans doute, resteront-ils, même encore dans cette hypothèse, débiteurs théoriques de l'impôt, qu'ils devraient acquitter soit par apposition de timbres mobiles sur le titre, soit par paiement direct au Bureau de l'Enregistrement, après déclaration des revenus encaissés.

Mais quel moyen de contrôle permettra à l'Administration de surveiller la stricte exécution de cette obligation ? Aucun ; et le Trésor, désarmé, ne peut que s'en remettre à la bonne foi des redevables. En matière de droit de Timbre, au moins, une surveillance suffisamment efficace et toujours menaçante permet de déjouer la fraude : qu'à un jour donné, le porteur fasse négocier son titre, on l'énonce dans un acte, l'Administration sera à même de vérifier si le fait tangible et matériel de l'apposition du timbre atteste le paiement des droits. Mais quel signe analogue certifie l'acquittement régulier de la taxe sur le Revenu ? Les timbres mobiles oblitérés sur la valeur, dirait-on, ou les quittances du Receveur de l'Enregistrement.

Il sera trop facile aux fraudeurs de répondre que les coupons ont été payés par un banquier français, qui a opéré régulièrement la retenue de l'impôt. Or, de cette retenue, rien ne subsiste, qu'une vague inscription sur un registre tenu par la Banque, lequel n'indiquant ni le nom des porteurs, ni le numéro des coupons payés, ne permet qu'un contrôle illusoire.

Voilà donc, à peu près, tout ce qu'il reste, en fait, des dispositions de la loi du 29 mars 1914, que nous venons d'étudier : une nouvelle affirmation par le législateur de son désir d'appliquer plus complètement le principe d'équivalence, en l'étendant aux titres étrangers, qui, jusqu'alors y échappaient officiellement ; et, en même temps, l'organisation d'un système de recouvrement qui, devant réaliser ce principe, laisse, dans une large mesure, le paiement de l'impôt à la discrétion du contribuable.

Ainsi sommes-nous amenés à reproduire, au terme de ce second chapitre, la conclusion que nous donnions déjà à la fin du premier : si le système français d'imposition des valeurs mobilières étrangères repose tout entier sur l'application du principe d'égalité des charges entre titres français et titres étrangers, — et l'article 9 de la loi du 23 juin 1857 est catégorique sur ce point — du moins, jusqu'ici, n'a-t-on réalisé pratiquement qu'une égalité fictive et apparente, tant par le système de l'abonnement que par le procédé de taxation plus nouveau, imaginé en 1914, à l'encontre des titres non abonnés.

DEUXIÈME PARTIE

Les projets de réforme de la Législation fiscale française en matière de titres étrangers

CHAPITRE PREMIER

Des insuffisances de la Législation actuelle

Contre le système fiscal, dont nous venons de tracer une esquisse rapide, se sont dressées, surtout depuis le début du siècle, les vives critiques des économistes et des financiers. Les reproches que lui adressent les uns et les autres peuvent se résumer en cette formule que notre législation est combinée de telle sorte qu'elle constitue un obstacle à l'entrée sur nos marchés des titres des meilleures compagnies, alors que les obligations qu'elle impose ne gênent en rien l'introduction des valeurs de mauvais aloi¹.

Avant d'examiner plus en détail les arguments que l'on développe, pour étayer cette affirmation, il convient de bien marquer que c'est surtout au régime de l'abonnement

1. Nous ne reviendrons pas ici sur l'idée, précédemment mise en lumière, de l'impossibilité où l'on se trouve, en fait, de réaliser, par le jeu du régime actuel, le principe, théoriquement admis, de l'équivalence des charges.

que l'on s'en prend, au cours de cette campagne. Il est évident, en effet, que si on laisse de côté les titres des Gouvernements étrangers — lesquels se trouvent dans une situation tout à fait spéciale en raison des égards dus à la collectivité émettrice — les grandes Sociétés étrangères, sont presque tenues, si elles désirent sérieusement utiliser les capitaux français, au développement de leurs entreprises, de faire publiquement appel au concours de ces derniers : pour cela, il y a lieu, d'abord, de provoquer des opérations d'émission, puis, d'assurer toutes facilités ultérieures de négociation et de service financier aux titres émis, notamment par l'admission à la Cote officielle. Or, ces divers avantages ne peuvent être assurés que par la soumission de l'émetteur au régime de l'abonnement, à défaut duquel les titres, faute de possibilités suffisantes de circulation, ne pourront jamais trouver, en France, d'abondants débouchés. Dès lors, un large approvisionnement du marché national en valeurs étrangères ne pourra être réalisé que dans la mesure où les Sociétés étrangères ne trouveront pas, dans le système, qui presque obligatoirement s'impose alors à elles, des conditions trop onéreuses, et surtout des obligations mal définies à leur origine, et trop aléatoires dans leurs conséquences.

Or, ce sont précisément ces inconvénients qui, réunis dans le régime de l'abonnement, provoquent la répulsion des Sociétés étrangères et les poussent à se détourner peu à peu du marché français.

1^o Ces Sociétés ne peuvent déterminer, au moment même où on leur demande de s'engager à les payer, l'importance des diverses taxes qu'elles auront à verser au Trésor. Et cette situation est encore aggravée par les retards considérables apportés par l'Administration à la

fixation de la quotité imposable ; retards justifiés, dans une certaine mesure, avons-nous dit, par le souci de saisir des réalités plus certaines et des indices plus nombreux¹ mais qui ne forcent pas moins les collectivités étrangères à laisser leurs bilans en suspens, durant trois ans et même davantage, ou à y introduire une provision incertaine destinée à payer des taxes, dont l'administration française leur laisse si longtemps ignorer le montant.

2^o Cette quotité imposable est susceptible de révision tous les trois ans ; en sorte que les Sociétés sont exposées périodiquement à des relèvements importants d'impôts, relèvements dont elles ne peuvent mesurer l'importance au moment où elles s'obligent à les acquitter. Par contre, si, dans le cours d'une période triennale, des événements exceptionnels viennent vider, d'une façon plus ou moins complète, le marché français des titres qui y circulaient précédemment, la Société n'en demeure pas moins tenue envers le Trésor, d'après les données d'une quotité imposable immuable, dont l'exagération devient, dès lors, manifeste¹. Il est incontestable que cet engagement de

1. Cette situation s'est présentée, d'une façon frappante, durant la guerre, à la suite des ventes de titres étrangers — titres américains, en particulier — auxquelles ont procédé les porteurs français, dans un but patriotique, et sur l'invitation des pouvoirs publics eux-mêmes. Sans doute, il est juste de reconnaître que, dans certains cas particuliers, le Ministre des Finances a décidé que les titres, rachetés pour le compte du Gouvernement français, et renvoyés aux États-Unis, seraient déduits pour la liquidation des taxes, du nombre de ceux qui, d'après la quotité imposable, devaient être assujettis aux impôts français, sous réserve, cependant, de l'application du minimum fixé par le Décret du 24 mai 1872 (art. 2) : mais de telles décisions ne sont intervenues qu'au profit de titres étrangers, dont le rachat était effectué directement par le Gouvernement français. En ce qui concerne les ventes — certainement importantes, dans une période de tension des changes — qui furent poursuivies par les particuliers eux-mêmes, il ne parut pas, le nombre n'en pouvant être contrôlé par l'Administration, que l'on pût déroger aux règles générales de la matière par la modification du chiffre de la quotité imposable, au cours d'une

payer des taxes indues sur des titres rapatriés hors de France, peut paraître singulièrement dangereux à la collectivité émettrice.

3^o De plus, comme la quotité imposable ne saurait descendre au dessous d'une certaine fraction du capital social ($1/10$ ou $2/10$ suivant qu'il s'agit d'actions ou d'obligations), il se peut que la somme des titres placés en France soit fort inférieure à cette quotité minima : d'où une nouvelle charge injustifiée imposée aux Sociétés étrangères.

4^o Enfin et surtout, contrairement à ce qui se passe pour les collectivités françaises, il est, en pratique, impossible aux Sociétés étrangères de récupérer sur les porteurs de leurs titres domiciliés en France les taxes qu'elles doivent elles-mêmes payer pour leur compte au Trésor français. Si, en effet, la Société, pour se couvrir de l'impôt avancé, songe à opérer une retenue suffisante sur le montant de ses coupons présentés au paiement dans notre pays, il sera trop aisé aux porteurs français d'échapper à cette diminution de leurs revenus, en s'adressant à des Banques étrangères, qui ignorent, ou veulent bien ignorer si les titres en question circulent en France, et sont, de ce chef, assujettis à des charges fiscales supplémentaires.

D'ailleurs, même à supposer l'incidence possible en cette matière, rien ne garantirait à la collectivité étrangère de rentrer intégralement dans le montant de ses avances ; car, comme nous l'avons vu plus haut, la quotité imposable, sur les données de laquelle elle-même a dû payer les taxes françaises, peut représenter un nombre de titres sensiblement supérieur à celui sur lequel la récupération sera

période triennale. V. notamment l'exemple rapporté dans la Chronique Financière du *Temps* (n^o du 26 juin 1916), en ce qui concerne les titres de l'*American Telephone and Telegraph Company*.

possible. Aussi les sociétés abonnées considèrent-elles, en fait, comme une charge personnelle et définitive, le paiement des taxes qu'implique la soumission à l'abonnement.

Rebutées par ces inconvénients multiples, les meilleures d'entre les Sociétés étrangères refusent de subir les lourds sacrifices que leur impose la législation française en matière de titres étrangers. Elles s'écartent de notre pays, en sorte que, seules, les Sociétés douteuses — qu'aucune exigence n'effraie — se paient le luxe, pour placer leur papier, d'aborder notre marché : cela, pour le plus grand dommage de l'économie nationale, privée des ressources de change que représentent des titres de premier ordre, dont les coupons sont payables en devises étrangères à nos nationaux.

Au surplus, ce n'est pas seulement l'intérêt économique de notre pays que méconnaît ainsi un régime incapable d'assurer des placements sûrs aux capitaux nationaux ; c'est l'intérêt du Trésor lui-même qui se trouve parfois compromis. Souvent, en effet, certains établissements de crédit, après avoir consenti à se porter garants des engagements pris par des Sociétés étrangères, touchant le paiement des taxes afférentes à leurs titres circulant en France, dénoncent leur engagement à la fin de la période triennale, soit spontanément, soit même sur l'initiative de leur mandant. Ainsi, la collectivité étrangère, après avoir payé les taxes annuelles, durant trois ans seulement, et après avoir, grâce à ce sacrifice limité, assuré à ses valeurs l'avantage d'un placement officiel en France, peut s'exonérer, quant à elle, de toute charge ; et cela au double préjudice du Trésor, désormais privé de la garantie qu'il entendait se réserver, et des porteurs de titres eux-mêmes, tenus personnellement, pour l'avenir, des droits de timbre

et de l'impôt sur le revenu, dont ils pouvaient espérer légitimement ne pas subir le poids.

CHAPITRE II

Étude des principaux projets de réforme proposés

Tous ces reproches, développés depuis longtemps déjà, par les gens de Bourse en particulier, n'ont pas laissé insensibles les pouvoirs publics : ils ont retenu, à plusieurs reprises, l'attention du Gouvernement et des Chambres, et ont provoqué diverses propositions de réforme, tendant à en atténuer la portée dans la mesure du possible.

Les pages qui vont suivre seront consacrées à l'examen rapide des plus marquants d'entre ces projets ; nous en retiendrons plus spécialement quatre, qui ont l'avantage de présenter un intérêt particulier, soit au point de vue historique, soit en raison de leurs possibilités pratiques d'application. Nos explications seront groupées sous les quatre rubriques suivantes :

§ 1. *Le système du timbre périodique.*

§ 2. *Le système du projet Caillaux d'Impôt sur le Revenu.*

§ 3. *Projet de la Commission spéciale, instituée en 1909 au Conseil d'Etat.*

§ 4. *Projet de la Commission Sénatoriale des Finances ; Rapport Aimond (1913).*

§ 1. LE SYSTÈME DU TIMBRE PÉRIODIQUE

Le premier projet présenté aux Chambres et cherchant dans la périodicité du timbre des titres étrangers le moyen pratique de réaliser le principe d'équivalence en dehors de l'abonnement fut imaginé par M. Ribot, alors Ministre des Finances, et introduit par lui dans ses propositions budgétaires pour l'exercice 1896.

D'après ce projet, tout titre étranger était soumis, lors de sa première négociation en France, à un droit de timbre au comptant (1 % pour les fonds d'État étrangers ; 2 % pour les autres valeurs), représentant, à peu près, pour une première période de cinq années, le total des taxes alors exigibles, durant la période quinquennale envisagée, sur les titres français similaires. En outre, si le titre ainsi timbré une première fois reparaisait sur notre marché, de quelque manière que ce soit (négociation, exposition en vente, énonciation dans un acte public ou privé), plus de cinq ans après la dernière apposition du timbre, il était soumis à la formalité d'un nouveau timbrage¹.

Ce système — si tentant qu'il fut pourtant au premier abord — ne parut pas alors mériter d'être retenu en raison des graves inconvénients que révèle un examen plus atten-

1. L'équivalence paraissait, en effet, très sensiblement réalisée par ce système ingénieux : si l'on considère, par exemple, une obligation française au porteur d'une valeur nominale de 500 fr., rapportant 20 fr. par an, les droits annuellement exigibles d'après les tarifs en vigueur en 1896 s'élevaient à 2 fr. 10 (0 fr. 30 de timbre, 1 fr. de transmission, 0 fr. 80 d'impôt sur le revenu), soit, pour 20 années, 8 fr. 40 % de la valeur nominale. A supposer que le titre étranger similaire reparaisse sur notre marché une fois au moins tous les cinq ans, il aurait dû payer, d'après le système projeté, et pour la période de 20 ans envisagée, quatre fois le droit de timbre à 2 %, soit 8 % de sa valeur nominale, c'est-à-dire, à peu de chose près, le montant des taxes acquittées par le titre français.

tif : En premier lieu, aucune garantie n'est donnée au Trésor de la régularité du timbrage au comptant ; et le défaut d'engagement de la part des Sociétés étrangères constitue une prime à la fraude. Dès l'instant, en effet, que les particuliers seuls peuvent être actionnés en paiement de l'impôt, à raison de faits isolés portant sur les titres qu'ils détiennent, les moyens les plus divers seront employés pour dissimuler à l'Administration les opérations caractéristiques de la circulation.

En supposant, d'ailleurs, le droit de 2 % régulièrement acquitté, l'obligation imposée au premier porteur d'un titre étranger en France de payer, en une seule fois, un impôt assez élevé, au lieu de procéder par paiements fractionnés, répartis sur les possesseurs successifs du titre, constitue une lourde charge, peu propre à favoriser l'introduction des valeurs exotiques sur notre marché ; or, cette introduction élargie est l'un des résultats principaux que l'on escompte des réformes envisagées.

En outre, le principe même de la périodicité engendre, au point de vue de la pratique du marché financier, d'innextricables complications : l'uniformité de valeur des titres d'une même série se trouve rompue, en effet, du fait de la date plus ou moins ancienne de l'apposition du timbre : on ne saurait vendre évidemment au même cours un titre timbré de la veille, et un titre dont le timbre est presque périmé. La gêne serait encore plus grave pour les opérations à terme, les reports en particulier : Comment le reporteur s'exposerait-il à recevoir, à la liquidation suivante, un titre qui peut être soumis au timbrage avant sa livraison ? Ce serait risquer de subir des charges fiscales dépassant, et de beaucoup, le bénéfice vraisemblable de l'opération.

Ajoutons que la périodicité de l'impôt serait un obstacle à la mobilité des titres étrangers, et par conséquent consti-

tuerait une entrave au développement des transactions mobilières, qui font l'importance et la prospérité d'un marché financier : seul, en effet, le titre qui reviendra fréquemment sur le marché, et fera l'objet de négociations nombreuses payera effectivement le droit de timbre tous les cinq ans ; il ne l'acquittera, au contraire qu'une seule fois, s'il reste en portefeuille vingt ou trente ans, sans qu'aucun fait de circulation vienne révéler son existence.

Telles sont les objections qui justifient, en 1896,* le rejet du projet Ribot. Il fut, pourtant, ultérieurement repris par des publicistes financiers, qui se flattaient d'en atténuer les plus graves inconvénients. Ils proposaient, notamment, de ramener l'échéance du droit de Timbre à une date uniforme, quelle que fut l'époque de l'exigibilité : Ainsi, en supposant que le point de départ de la période quinquennale soit fixée au 1^{er} janvier 1922, les titres étrangers non encore timbrés, négociés durant l'année 1922, paieront seuls le droit plein de 2 % ; ceux dont l'existence ne se révélerait qu'en 1923, 1924, 1925 ou 1926 ne paieraient plus que 1, 75 %, 1, 50 %, 1 % ou 0, 50 %, suivant qu'ils apparaîtraient la 2^e, 3^e, 4^e ou 5^e année de la période ; puis une nouvelle période recommencerait, à partir du 1^{er} janvier 1927, et ainsi de suite. Mais il apparaît clairement que cette combinaison ne constitue qu'un remède partiel à des inconvénients multiples ; d'autres insuffisances subsisteraient, sans parler d'un vice propre à ce nouveau système, qui pousserait les Sociétés étrangères à pratiquer leurs plus grosses émissions de titres durant la dernière année de la période quinquennale, de façon à n'acquitter qu'un droit presque insignifiant, avec la certitude qu'une grande partie des valeurs émises, se dissimulant aussitôt dans les portefeuilles, seules un petit nombre d'entr'elles

supporteraient le droit plein, au début de la période suivante.

Pendant plusieurs années, l'impossibilité d'adapter ce système à d'impérieuses exigences économiques fit renoncer d'une manière à peu près complète à l'idée du timbrage périodique ; aussi, à une époque où la réforme de l'abonnement se trouvait, pourtant, d'une façon particulière, à l'ordre du jour des débats financiers, au lendemain du vote par la Chambre du Projet Caillaux d'Impôts sur le revenu, à peine deux propositions timides osaient-elles reprendre ce projet déjà ancien ; et encore leurs auteurs comprenaient-ils la nécessité d'atténuer les inconvénients de la périodicité par une réduction du droit de timbre, ramené de 2 % à 1 %, avec maintien, pour compenser la moins-value de recettes escomptée de ce chef, du timbre au comptant de 2 %. Malgré ce dernier correctif, il ne parut pas que le système, ainsi amendé, tint suffisamment compte des intérêts du Trésor pour mériter d'être retenu (Proposition Deloncle, 11 février 1910, *J. Off.* — *Ann. Parl.* n° 309. — Proposition Bouge, 10 avril 1911).

Nous verrons toutefois que l'idée du timbre périodique a été reprise, avec certaines restrictions, par la Commission des Finances du Sénat, saisie en 1914 du projet de réforme d'impôts directs, voté en 1909 par la Chambre des députés (Rapport Aimond). Disons dès maintenant que ce système pourrait parfaitement trouver sa place dans le nouveau statut fiscal des valeurs mobilières, à condition de ne constituer qu'une modalité secondaire, et non pas un régime de droit commun, comme le voulaient les projets antérieurs.

§ 2. LE SYSTÈME DU PROJET CAILLAUX D'IMPÔTS SUR LE REVENU

Le projet Caillaux d'impôts sur le revenu, voté le 9 mars 1909 par la Chambre des députés, organisait dans ses articles 16 et 80 à 87, un système nouveau d'imposition des titres étrangers. Ce système s'inspirait d'une idée chère à son auteur, qui l'avait déjà développée en 1905 dans un article de la *Revue Politique et Parlementaire* (novembre 1905, p. 213 à 223).

Il n'y a place, disait en substance M. Caillaux dans cet article, que pour deux impôts frappant les valeurs étrangères : 1^o un droit de timbre sur les titres, mis à la charge des collectivités émettrices, taxe réelle, représentant une sorte de droit d'entrée sur notre territoire ; 2^o un impôt personnel sur le revenu, payé par les porteurs. Quant à la taxe actuelle de transmission, frappant les mutations successives de la valeur, elle constitue une erreur économique, parce qu'elle entrave la circulation des richesses, source de la prospérité publique : à ce titre, elle doit disparaître.

Ces idées du publiciste, développées dans les projets de l'homme politique, aboutissaient à un système caractérisé par la suppression de l'abonnement, maintenu seulement à titre purement transitoire, pour les Sociétés déjà abonnées depuis plus de deux ans, et pour lesquelles la quotité imposable était des 6/10 au moins.

Tous les titres étrangers, fonds d'État, emprunts provinciaux ou municipaux, actions et obligations, auraient été soumis dès lors à un régime identique et assujettis :

1^o A un droit de timbre au comptant de 2 %, assis sur la valeur nominale, ou sur la valeur vénale, si celle-ci était supérieure.

2° A un impôt de 4 % sur le revenu, comme les titres français.

3° A une surtaxe de 1 % sur le revenu, représentant la taxe annuelle de transmission, qui était supprimée.

L'impôt sur le revenu et sa surtaxe devaient être retenus sur le montant des coupons par les intermédiaires chargés du paiement.

C'est là, on le voit, l'origine historique du système fiscal qu'a consacré, depuis, la loi du 29 mars 1914, avec, toutefois, cette restriction importante que ce dernier texte en réduit la sphère d'application, par le maintien de l'Abonnement, aux seules valeurs non abonnées.

Malgré cette consécration ultérieure, le régime ainsi proposé n'allait pas sans soulever de vives objections.

Nous ne nous attarderons pas à combattre les injustes préventions de M. Caillaux contre l'impôt sur les mutations : il suffit de faire remarquer que, si cette hostilité se trouvait justifiée, elle impliquerait la condamnation des taxes de cette nature, non seulement en tant qu'elles atteignent les valeurs mobilières, mais encore en toute autre matière ; et on en arriverait, par leur suppression, à creuser dans le budget un trou de quelques milliards, qu'il serait vraisemblablement impossible de combler.

Au point de vue qui nous occupe plus spécialement, celui de la valeur économique du système, il faut reconnaître que, sans doute, par l'abandon à peu près complet de l'abonnement, on rendait désormais sans objet les critiques soulevées contre ce régime ; mais cet avantage était chèrement payé du sacrifice regrettable du principe d'équivalence¹.

1. Le calcul assez complexe de la charge que représente, par rapport au revenu, le droit de timbre au comptant de 2 % du capital nominal

Ce sacrifice était d'ailleurs obligatoire, si l'on considère que le projet, après avoir fait table rase du système antérieur — qui avait ses défauts, mais présentait, du moins, l'avantage certain de donner de solides garanties d'une perception régulière — ne lui substituait aucune modalité pratique de recouvrement, capable d'opposer à la fraude une barrière efficace ; loin de là, la retenue de l'impôt par le payeur du coupon fournissait à l'évasion fiscale des facilités nouvelles, sur lesquelles nous nous sommes expliqués dans notre Première Partie. Dans ces conditions, il eut été d'une singulière maladresse d'effaroucher, par des charges trop lourdes, une matière imposable, que l'on ne se sentait plus capable de maîtriser. C'est, au surplus, ce qu'avouait mélancoliquement le rapporteur du projet lui-même, M. René Renoult : « Il a paru difficile, disait-il, d'aller plus loin dans la taxation, si l'on ne voulait pas donner une trop forte prime à la fraude, malheureusement si aisée en la matière et si difficile à déjouer. »

Ainsi, défaut d'égalité, *faute d'un système de recouvrement suffisamment strict et efficace* ; tel était le vice fondamental d'un projet, dont l'auteur lui-même, éclairé par les débats parlementaires, ne tarda pas à saisir l'insuffisance. Aussi, au moment même où se déroulait, devant le Parlement, la discussion relative au nouveau régime des impôts directs, M. Caillaux instituait-il, par arrêté du 4 juillet 1909, sous la présidence de M. Camille Lyon, président de Section au Conseil d'État, une Commission spéciale, chargée d'exa-

a été fait par M. Maguéro (*Journal des Sociétés*, avril 1909). D'après cet auteur, cet impôt représente une surtaxe moyenne de 3 fr. 20 % sur le revenu. Comme, d'autre part, les valeurs étrangères eussent été frappées d'une taxe annuelle supplémentaire de 1 %, elles se trouvaient assujetties, d'après le projet, à une taxe de 4 fr. 20 % — abstraction faite de l'impôt sur le revenu — alors que la charge correspondante supportée par les titres similaires français s'élevait à 8 %, soit le double.

miner le statut fiscal des valeurs mobilières étrangères en France, et de rechercher une formule qui puisse se substituer, sans de trop graves inconvénients, au système condamné, dans sa pensée, de l'abonnement.

§ 3. PROJET DE LA COMMISSION SPÉCIALE,
INSTITUÉE EN 1909 AU CONSEIL D'ÉTAT.

Les remarquables travaux de la Commission, ainsi réunie par M. Caillaux, travaux dont quelques journaux financiers ont donné des comptes-rendus sommaires, aboutirent à un rapport présenté au Ministre des Finances par M. Alfred Neymarck, préconisant l'instauration en France d'un mécanisme nouveau, emprunté à la Hollande, le Comptoir d'Administration, ou « *Administratie-Kantoor* ». Grâce à cet organisme, pièce maîtresse d'un système original, on eut pu franciser, en quelque sorte, les titres étrangers par leur dépôt dans les caisses du Comptoir, qui émettrait, en représentation des titres originaux détenus par lui, des certificats munis de coupons et négociables sur notre marché.

On voit, sans qu'il soit besoin d'insister longuement, le détour ingénieux, par lequel il paraissait possible de faire jouer à plein le principe d'équivalence, sans réclamer aux Sociétés étrangères un engagement personnel qui leur répugne : des organismes, publics ou privés, reçoivent en dépôt des collectivités étrangères ceux de leurs titres à émettre en France, en échange desquels ils délivrent aux souscripteurs des certificats, leur conférant le droit de se faire remettre à tout instant l'original du titre déposé. Ce certificat, négociable comme l'original lui-même, est muni de coupons, payables par le Comptoir émetteur.

sous la retenue des impôts français, qui eussent ainsi été colligés par quelques intermédiaires peu nombreux, facilement contrôlables, — peut-être même officiels, — et versés par leurs soins à l'Administration de l'Enregistrement.

Cette modalité très intéressante ne représentait, d'ailleurs, dans l'esprit de la Commission de 1909, qu'une alternative offerte aux Sociétés étrangères peu désireuses de s'engager personnellement vis-à-vis du Trésor français : l'abonnement devait être conservé, en effet, pour celles de ces Sociétés, qui, pour un motif quelconque — afin, par exemple, de prendre à leur charge le poids des impôts français — jugeaient préférable l'ancien régime. A ce dernier point de vue, le rapport de la Commission proposait diverses améliorations, destinées à atténuer les inconvénients les plus graves de l'abonnement : d'une part, on eut porté de trois à six ans la période de fixation de la quotité imposable ; d'autre part, la collectivité émettrice fixerait elle-même la quotité des titres abonnés, sauf au Ministre à modifier le chiffre ainsi suggéré par une décision à intervenir dans les quatre mois de la déclaration.

Nous n'insisterons pas sur les lacunes qui peuvent apparaître dans l'exposé du mécanisme des Comptoirs d'Administration ; on ne voit pas, en particulier, quel intérêt pousserait les porteurs à laisser dans les caisses de ces établissements les originaux des titres, alors que leur dépôt facilite le recouvrement de taxes, auxquelles le contribuable cherche naturellement à se soustraire. Aussi bien, les travaux de la Commission présidée par M. Camille Lyon n'ayant jamais été publiés d'une façon complète, certains détails peuvent échapper, qu'elle avait pourtant spécialement prévus et réglés.

Quoiqu'il en soit, les suggestions de la Commission de 1909 ont paru dignes de retenir l'attention : à partir de

ce moment, en effet, on retrouve toujours plus ou moins, au fond des divers projets de réforme fiscale en matière de titres étrangers, la formule nouvelle et fondamentale qui venait d'être dégagée : celle de l'établissement de dépôt, par les soins et sous la responsabilité duquel les valeurs étrangères se verraient imposer un régime fiscal absolument identique à celui des titres nationaux similaires.

§ 4. PROJET DE LA COMMISSION SÉNATORIALE DES FINANCES RAPPORT AIMOND (1913).

Lorsque, après le vote de la Chambre du 9 mars 1909, la Commission des Finances du Sénat se trouva saisie du projet d'impôts sur le revenu, elle eut à examiner s'il était possible d'adapter aux dispositions de ce projet, les résolutions prises par la Commission des Valeurs Mobilières, réunie par M. Caillaux.

Elle reconnut immédiatement que le système de l'abonnement, même amélioré conformément aux suggestions de la Commission (déclaration de l'émetteur servant de base à la fixation de la quotité imposable ; extension de trois à six ans de la période pour laquelle cette quotité est fixée) était incompatible avec l'esprit général du nouveau régime des impôts directs, qui exclut le forfait, dans toute la mesure du possible.

Par contre, il lui parut que le système des titres représentatifs, calqué sur la méthode hollandaise des *Administratie-Kantooren*, rentrait directement dans le projet d'impôts sur le revenu, et pouvait même le compléter heureusement en rendant inutile, tout au moins pour les titres émis par les Sociétés étrangères, les prescriptions

des articles 22 à 26 du projet, relativement à la retenue de l'impôt par les banquiers et intermédiaires chargés du paiement des coupons.

Dans cet ordre d'idées, la Commission du Sénat ne se borna pas à s'inspirer de la méthode hollandaise des Administratie-Kantooren ; elle étudia minutieusement un système analogue de francisation des titres étrangers, le système des « *Trustees* », auquel certaines grandes Sociétés américaines avaient consenti à recourir en France, en vue de l'introduction de leurs titres : Dans cette dernière combinaison, le titre étranger est déposé entre les mains d'un Trustee, organisme privé de crédit, lequel émet un certificat représentatif, seul autorisé à circuler en France. Un registre est tenu où sont inscrits les numéros de tous ces certificats représentatifs, avec indication parallèle de leur reconversion, le jour où, par le travail de l'arbitrage, le titre est sorti de France. Ce registre constitue, en quelque sorte, un bureau de douane, où sont notées, avec un soin méticuleux et tous les jours, les entrées et les sorties de titres. La balance donne quotidiennement le nombre de valeurs d'origine étrangère existant réellement en France.

Ce système conservait au Trésor une sûre garantie du paiement des taxes, en permettant le maintien du représentant responsable ; il entraînait, par contre, la suppression de la quotité imposable forfaitaire et immuable, la détermination trimestrielle des droits à percevoir étant très équitablement obtenue par la simple inspection du registre du Trustee. De la sorte, on donnait à la Société étrangère l'assurance que le chiffre des titres taxés serait constamment et mathématiquement égal à la quantité circulant effectivement en France ; et on fournissait, du même coup, au représentant responsable la certitude de rentrer, par la récupération autorisée sur le porteur, dans

l'intégralité des sommes qu'il était tenu de verser à l'Administration¹.

Malgré ces études préliminaires, le régime auquel s'arrêta la Commission des Finances au terme de ses travaux, et qui fut, en son nom, présenté au Sénat par son rapporteur, M. Aimond (Rapport du 27 novembre 1913. *J. Off. Doc. Parl. Annexe* n° 438) ne fait plus état du système, dont nous venons de donner une brève analyse, et qui paraissait, primitivement, devoir être retenu. Entre temps, en effet, elle lui avait substitué un régime infiniment complexe et assez mal venu, caractérisé par le maintien des trois catégories actuelles de titres étrangers :

A) En ce qui concerne les valeurs émises par les Sociétés, compagnies, entreprises, corporations, villes et provinces étrangères, l'abonnement était purement et simplement maintenu, sans que, notamment, on se fut souvenu de l'heureuse transformation qu'eut fait subir à la quotité imposable un régime inspiré du système des Trustees. (art. 33 du projet).

B) Les valeurs non abonnées autres que les fonds d'État étrangers restaient passibles du droit de timbre au comptant, calculé à raison de 2 % de la valeur nominale. En outre, afin de faire cesser l'inexplicable privilège dont ces titres se trouvaient bénéficier du fait de l'exemption de taxe sur le revenu, la Commission proposait de substituer, dans le projet voté par la Chambre, au système de la retenue de cet impôt par le banquier payeur, celui du timbrage

1. On trouve trace, dans les chroniques financières des journaux quotidiens de l'époque, notamment dans celles du *Temps*, de l'accueil sympathique des milieux financiers pour le système, auquel la Commission du Sénat parut, d'abord, vouloir se rallier. Il convient d'ajouter que c'est grâce à ces indiscrétions de la Presse que nous connaissons aujourd'hui la direction prise à l'origine par les travaux de la Commission.

périodique des titres, déjà proposé en 1896 par M. Ribot : à cet effet, les valeurs de cette catégorie seraient assujetties à un second droit de timbre de 0, 80 % de leur valeur en capital, exigible par période indivisible de cinq ans, l'échéance de chaque période étant ramenée à une date uniforme pour les titres d'une émission unique (art. 39 du projet).

C) Par contre, à l'encontre des fonds d'État étrangers, la Commission imaginait une combinaison plus heureuse, qui s'inspirait, quoique dans une mesure encore insuffisante, des travaux de la Commission extraparlamentaire de 1909. Elle maintenait, d'abord, à la charge de l'introduit, le droit de timbre au comptant de 3 % de la valeur nominale du titre. Quant à la taxe sur le revenu, l'équivalence pouvait être réalisée de deux façons différentes, au gré des porteurs : ou bien, par une combinaison analogue à celle que nous venons d'indiquer pour les valeurs non abonnées, le capitaliste acquitterait, par avance et en une seule fois, le montant de l'impôt exigible pour une période de cinq années ; le paiement pour cinq années de la taxe de 4 % étant constaté par l'apposition sur le titre d'un timbre périodique ; — ou bien, comme cette obligation d'acquitter ainsi en une seule fois, cinq années d'impôt, ou 20 % du revenu, pouvait paraître trop lourde, les porteurs étaient autorisés à déposer leurs titres dans des établissements agréés par l'État, et qui, se substituant à eux pour le paiement de la taxe, transformaient l'impôt quinquennal en impôt annuel. En outre, dans cette dernière hypothèse, pour enlever tout intérêt aux retraits hâtifs (fort à craindre, puisque le coupon attaché au certificat représentatif serait inférieur, du montant de la taxe sur le revenu, au coupon attaché au titre d'origine) la

faculté de retrait des titres originaux était subordonnée au timbrage des coupons à échoir jusqu'à la fin de la période quinquennale en cours.

Il y a loin, on le voit, de la conception originale et simple des Sociétés de Gestion de Titres au régime complexe retenu, en définitive, par la Commission du Sénat, et qui, conservant les cadres et les catégories essentiels du régime actuel, maintenant surtout la combinaison si critiquée de l'abonnement, prête aux mêmes reproches, et peut, en outre, mériter celui de nouvelles et vaines complications. Pourquoi donc, à un moment où la question de modifications radicales dans notre législation des valeurs mobilières se trouvait posée d'une manière aigüe, et paraissait appeler d'inévitables réformes ; alors surtout que les travaux poursuivis précédemment par la Commission spéciale de 1909 et par la Commission sénatoriale elle-même avaient abouti à mettre à jour une formule ingénieuse et souple ; pourquoi a-t-on hésité à faire passer cette dernière dans notre droit financier, ou, du moins, ne l'a-t-on retenue que très incomplètement, à titre seulement de régime facultatif pour une catégorie restreinte de valeurs étrangères ? Peut-être, est-ce la peur de l'inconnu, qui fit hésiter le Sénat devant une réforme trop hardie, dont l'usage pouvait révéler les vices cachés ; peut-être, alors, voulut-il tenter une sorte d'expérimentation préalable du système, en limitant tout d'abord sa sphère d'application, de manière à en faire apparaître les défauts, sans de trop graves dangers pour l'équilibre budgétaire. Peut-être, plutôt, pressée par la Chambre, désireuse, à la veille d'un renouvellement législatif, de voir aboutir, au moins en partie, son programme fiscal, la Commission du Sénat, ne sentant plus devant elle le temps nécessaire pour mettre au point un

régime trop nouveau, comprit-elle la nécessité de borner sa tâche à quelques retouches du système existant, tout en accomplissant l'œuvre urgente de l'assujettissement à l'impôt de tous les revenus, sans distinction, des titres étrangers.

Quoi qu'il en soit, cette application, même limitée, du système des titres représentatifs ne fut pas alors acceptée : la Chambre insista pour que son projet primitif fut adopté sans de trop graves retouches. Le Sénat s'inclina : et la loi du 29 mars 1914, dont nous avons exposé l'économie générale dans notre Première Partie, consacra, malgré la répugnance de la Haute Assemblée, le système de la retenue de l'impôt par les intermédiaires et banquiers.

CONCLUSION

Position de la Question à l'heure actuelle

Le compromis hâtif de 1914 laisse entier, on le sent bien aujourd'hui, un problème auquel le législateur n'a su donner qu'une solution très imparfaite et provisoire. La question d'une réforme urgente en cette matière reste donc à l'ordre du jour des discussions des hommes de science, de politique et d'affaires. Le Gouvernement, de son côté, continue ses efforts pour élaborer un projet susceptible d'être présenté aux Chambres : à cet effet, — et c'est la seconde fois, en une dizaine d'années, qu'il recourt à une telle procédure — il vient de réunir, sous la présidence de M. Colson, président de la Section des Finances du Conseil d'État, une commission spéciale, chargée d'étudier, une fois de plus, la réforme du régime de l'abonnement (mars 1921)¹.

1. Au moment où nous mettons sous presse, les travaux de la Commission présidée par M. Colson viennent d'aboutir à la rédaction d'un nouveau projet de loi, déposé sur le bureau de la Chambre, le 8 novembre 1921. Bien que, jusqu'à présent, le texte complet n'en ait pas encore été publié, il résulte des renseignements connus jusqu'à ce jour que les grandes lignes du système nouveau peuvent se résumer de la façon suivante :

1^o Le projet réalise l'unification de notre système d'imposition des titres étrangers par la suppression pure et simple de l'abonnement et

L'initiative parlementaire a, d'ailleurs, précédé en cette matière l'action gouvernementale : une proposition de loi, présentée par M. Calary de Lamazière, député (*J. Off.* 10 février 1920, Doc. Parl. n° 296) reprend, en la modifiant légèrement, l'idée des titres représentatifs : le projet prévoit la création d'un organisme officiel, dit « Caisse Centrale des Valeurs étrangères », chargé de centraliser les titres étrangers, autres que les fonds d'État, circulant en France ; la Caisse retiendrait sur la valeur des coupons, détachés

l'extension aux valeurs présentement abonnées du régime fiscal organisé par la L. 29 mars 1914, à l'encontre des titres non abonnées.

2° Tous les titres de cette catégorie se trouvent dès lors assujettis aux taxes suivantes :

a) droit de Timbre de 2 %, acquitté au comptant, au moment de la mise en circulation en France ;

b) taxe sur le revenu, au taux de 10 %, perçue dans les conditions fixées par la L. 29 mars 1914, pour la perception de la taxe de 12 % sur le revenu des valeurs non abonnées, c'est-à-dire soit par voie de retenue sur le montant des coupons, soit par paiement direct au Bureau de l'Enregistrement, après déclaration des revenus de cette nature touchés à l'étranger.

c) une surtaxe annuelle supplémentaire, représentative de la taxe de transmission, et dont le montant, qui s'ajoutera à l'impôt de 10 %, sera perçu sur les mêmes bases et dans les mêmes conditions. Cette surtaxe, actuellement fixée à 2 % par la L. 25 juin 1920, serait portée à 8 % d'après le projet nouveau : la majoration de 2 % est insuffisante en effet pour imposer aux titres étrangers une surcharge fiscale équivalente à celle que représente, par rapport aux revenus des titres nationaux, la taxe de transmission de 0 fr. 50 %, calculée sur la base du cours moyen de négociation. La nouvelle quotité de 8 % réaliserait certainement une plus stricte égalité entre les deux catégories de titres.

3° Toutefois, en ce qui concerne cette taxe de transmission, les titres étrangers déposés dans les établissements agréés par le Ministre et remplacés entre les mains des porteurs par des certificats nominatifs bénéficieraient d'un régime de faveur analogue à celui des titres nominatifs français : c'est-à-dire que, exempts de la surtaxe annuelle de 8 %, aussi longtemps qu'ils resteraient déposés et circuleraient sous forme de titres représentatifs, ils devraient acquitter seulement au moment de leur retrait un droit égal à 2 % de leur valeur, la remise du titre entre les mains du titulaire pouvant ici être assimilée au transfert d'un titre nominatif en titre au porteur.

Cette dernière disposition qui s'inspire incontestablement du système

des titres représentatifs émis par elle, le montant des impôts qui frappent les valeurs françaises, et dont elle serait responsable vis-à-vis du Trésor. Le point original de la proposition consisterait à rendre obligatoire le dépôt des titres : seuls, les certificats représentatifs seraient admis à circuler en France ; tous faits révélateurs de la circulation sur notre territoire d'une valeur non déposée tel que sa négociation ou son énonciation dans un acte,

des titres représentatifs réalise, d'une façon assez heureuse, l'idée que nous mettons plus haut en relief : savoir la nécessité d'amener les porteurs, par l'appât d'un régime fiscal moins rigoureux, à déposer les valeurs étrangères qu'ils détiennent dans les caisses des Sociétés de gestion de titres, ou, plus simplement, puisque le projet nouveau ne paraît pas envisager la création d'organismes spéciaux, dans les caisses des Banques, devenues perceptrices de l'impôt, sous le contrôle du Trésor.

Ce projet, qui, en définitive, et sauf certains détails, est conforme aux conclusions que nous donnons au texte, se heurte à une objection, que l'on s'est attaché à rendre vaine : il est à craindre, en effet, que les porteurs de valeurs étrangères exportent dans les pays limitrophes soit les coupons, soit les titres eux-mêmes, plaçant ainsi la matière imposable hors des atteintes du fisc français. Ce risque existe déjà pour les valeurs non abonnées ; toutefois, en ce qui concerne ces dernières, les dispositions de la L. 3 avril 1918 ont considérablement réduit les facilités de fraudes, en prohibant provisoirement l'exportation des titres de cette nature, sous des peines sévères.

La suppression de l'abonnement et l'augmentation des droits que prévoit la réglementation nouvelle, menaçant d'aggraver le danger d'évasion, le projet préparé par le Gouvernement a voulu rendre définitives les prohibitions de la loi du 3 avril 1918. A cet effet, les art. 2 à 6 prononcent des sanctions sévères contre les exportateurs de titres étrangers : la circulation des valeurs et des coupons appelés à traverser la frontière n'est permise qu'avec l'approbation du Ministre et par les soins d'un intermédiaire assujetti à la tenue d'un Répertoire. En cas de fraude, que le contrôle de l'administration des Douanes arrivera à déceler, ou tout au moins à gêner considérablement, les sanctions prévues sont la confiscation des titres et des coupons, l'amende, et, éventuellement, l'emprisonnement.

Cette dernière restriction se justifie entièrement, dès lors que, par la suppression de l'abonnement, disparaît toute garantie de paiement régulier des taxes. Il est inutile de se dissimuler, d'ailleurs, que cette disposition, qui gênera dans une mesure considérable la circulation des titres de marché à marché, n'ira pas sans soulever de vives protestations de la part du monde financier.

constituerait le porteur en contravention, et le rendrait passible d'une amende. Les titres, une fois déposés, ne pourraient être retirés que sous condition de la justification ultérieure de leur exportation, et après avoir payé un prorata d'impôt proportionnel à la jouissance courue.

Ce dernier projet ne va pas sans soulever certaines objections : on peut notamment se demander si l'obligation de dépôt ne tendra pas à refouler vers l'étranger, pour le plus grand dommage de notre marché financier et de nos banques, les valeurs exotiques détenues par nos compatriotes. Alors, en effet, que ceux-ci se prêteraient, sans doute, de bonne grâce à la formalité du dépôt, déjà couramment pratiquée par les capitalistes, si elle leur paraissait libre, et, surtout, si elle leur procurait un avantage sur le régime de droit commun, l'obligation — en leur apparaissant comme une inutile vexation de l'Administration — risquerait de les effaroucher, et de les pousser à la fraude dans une matière où, quoiqu'on fasse, la régularité du recouvrement dépendra toujours, en partie, de la bonne volonté du contribuable.

Quoi qu'il en soit, on peut affirmer que, dans une mesure plus ou moins complète, le système des titres représentatifs dominera la législation fiscale de demain. Déjà, d'ailleurs, les Chambres ont marqué, dans un texte législatif récent, leur sentiment favorable à l'égard des entreprises de gestion de titres : l'article 30 de la loi du 31 juillet 1920, en vue de favoriser le développement des Sociétés chargées de la centralisation et de l'administration des valeurs mobilières étrangères possédées par nos nationaux, exonère de la taxe de 10 % et du droit de timbre proportionnel les certificats émis en représentation des titres déposés, dans la mesure où il est justifié que les bénéfices payés aux porteurs des certificats correspondent aux divi-

dendes et intérêts distribués par les Sociétés étrangères et déjà frappés de l'impôt sur le revenu.

Le législateur a donc, par là, préjugé, dans une certaine mesure, de son sentiment vis-à-vis d'un système dont la généralisation permettrait une plus équitable réglementation fiscale des titres étrangers, en même temps qu'il simplifierait une législation aujourd'hui fort complexe. Il s'agira seulement d'amener les valeurs étrangères dans les caisses de la Société de gestion de titres ; on pourrait atteindre ce but par la formule du dépôt obligatoire, préconisée par M. Calary de Lamazière ; il semble qu'on y arrivera plus sûrement en laissant aux capitalistes la liberté de conserver par devers eux les titres qu'ils détiennent, sauf à les assujettir, s'ils usent de cette faculté, à un régime plus rigoureux.

Ce système de rigueur pourrait être réalisé par l'établissement d'une double taxe sur les titres non déposés :

1^o Un droit de timbre au comptant de 3 % de la valeur nominale, à la charge du premier introducteur du titre.

2^o Une taxe périodique de remplacement de 6 % de la valeur moyenne de négociation du titre, payable par période quinquennale¹. Nous avons indiqué, en exposant les critiques qui furent élevées contre le projet Ribot de 1896, les améliorations qu'il conviendrait d'adopter, pour incorporer la lourde taxe de 6 % à la valeur du titre, et en permettre ainsi la récupération par le porteur sur l'acquéreur (fixation, notamment, d'une date uniforme d'exigibilité du timbre périodique pour tous les titres d'une même

1. La combinaison du timbre au comptant et du timbre périodique empêcherait que la taxe de remplacement ne tombe jamais à un chiffre infime, même en fin de période : il y aurait là un remède efficace à l'inconvénient signalé plus haut de la prime offerte aux émissions pratiquées au moment où la taxe périodique se trouve la plus réduite.

catégorie). Le rappel possible de la taxe simple, plus un demi-droit en sus, pendant une durée de trente années, constituerait une sanction efficace contre la fraude ou la négligence des redevables, qui, à l'échéance de la période quinquennale, omettraient de soumettre leurs titres au nouveau timbrage.

Il importe seulement que l'acquiescement des taxes soit constaté, en toute hypothèse, par l'apposition obligatoire d'un signe matériel sur la valeur, de façon à permettre une constatation rapide et efficace de la situation régulière du titre au regard de la loi fiscale.

De la sorte, le principe d'équivalence serait plus strictement réalisé que dans la législation actuelle, puisqu'il dépendrait du capitaliste, par le dépôt de ses titres, de ne payer que les taxes exigibles sur les valeurs françaises similaires. Quant aux titres non déposés, ils se trouveraient, sans doute, soumis à un régime à la fois plus lourd au point de vue des taxes à acquitter et plus gênant dans les formalités qu'il impose : mais on ne pourrait voir, dans cette rigueur particulière, qu'une juste pénalité infligée aux porteurs, qui, par leur refus de se soumettre à un régime, dont le seul inconvénient est de rendre la fraude impossible, prétendraient se soustraire au contrôle de l'Administration.

Un tel système, on le voit, ne présente aucune modalité originale : il superpose seulement la formule du timbre périodique, déjà suggérée en 1896, et celle des Sociétés de gestion de titres. Aussi bien, paraît-il inutile de chercher la solution du problème dans des combinaisons nouvelles : les études laborieuses qui ont été poursuivies déjà, la longue expérience des hommes qui eurent à s'y appliquer, recommandent suffisamment les solutions auxquelles ils s'arrêtèrent ; il s'agit seulement de les adapter et de les com-

biner de manière à rendre plus difficile, par leur jeu simultané, les tentatives de fraude.

Il convient, surtout, de ne pas perdre de vue que toute combinaison, en cette matière, prêtera toujours plus ou moins le flanc à la critique : la matière imposable qu'il s'agit d'atteindre est, ici, trop mobile et trop fugitive pour que l'on puisse espérer l'enfermer dans un cercle infranchissable ; le législateur ne peut guère tenter, et ce serait déjà beaucoup d'y arriver, que de rendre plus malaisée et dangereuse une fraude aujourd'hui trop généralement pratiquée. Il y a donc une inutile maladresse à laisser la recherche d'un idéal trop absolu, et vraisemblablement irréalisable, retarder plus longtemps une réforme urgente et équitable : il suffit qu'une formule apporte un peu plus de justice et de simplicité dans un régime fiscal, aujourd'hui défectueux, pour qu'elle mérite de retenir l'attention, et soit jugée digne de fournir la solution d'un problème si longuement — et, l'on peut ajouter, si vainement — débattu jusqu'à ce jour.

VU :
Le Président,
HITIER.

VU :
Le Doyen,
F. LARNAUDE.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :
Le Recteur de l'Académie de Paris :
P. APPELL.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION. — La taxation des valeurs mobilières étrangères. — Les données économiques du problème. — Le principe d'équivalence.....	5
I ^{re} PARTIE. — Le régime fiscal des valeurs étrangères en France...	19
CHAP. 1. — Collectivités étrangères assujetties personnellement au paiement des taxes. — L'abonnement.....	21
§ 1. Des faits juridiques rendant l'abonnement obligatoire pour les Sociétés étrangères.....	22
§ 2. Du représentant responsable.....	30
§ 3. Du cautionnement.....	31
§ 4. De la quotité imposable.....	32
§ 5. Des taxes exigibles sur les titres abonnés.....	38
CHAP. II. — Des valeurs étrangères non abonnés. — Des obli- gations qui incombent aux porteurs de ces titres.....	40
§ 1. Esprit général du système d'imposition des valeurs étran- gères non abonnés.....	42
§ 2. De l'exigibilité du Droit de timbre.....	43
§ 3. De l'impôt sur le revenu.....	45
II ^e PARTIE. — Les projets de réforme de la Législation fiscale française en matière de titres étrangers.....	50
CHAP. I ^{er} . — Des insuffisances de la Législation actuelle.....	50
CHAP. II. — Étude des principaux projets de réforme proposés..	55
§ 1. Le système du Timbre périodique.....	56
§ 2. Le système du Projet Caillaux d'impôts sur le revenu....	60
§ 3. Projet de la Commission spéciale, instituée en 1909 au Con- seil d'État.....	63
§ 4. Projet de la Commission Sénatoriale des Finances. — Rap- port Aimond (1913).....	65
CONCLUSION. — Position de la question à l'heure actuelle.....	74

BIBLIOGRAPHIE

GIDE. — *Cours d'Economie Politique*, 3^e édition, livre IV, chap. III.

TRUCHY : *Cours d'Economie Politique*, tome II, livre IV, chap. V.

A. WAHL : *Traité du Régime fiscal des Sociétés et des Valeurs mobilières*, tome II.

MAGUÉRO : *Traité Alfabétique des Droits d'Enregistrement* (v^o Valeurs mobilières étrangères).

Dictionnaire des Droits d'Enregistrement, de Timbre, de Greffe et d'Hypothèques (v^o Actions et Obligations).

Journal des Sociétés, n^o avril 1909, p. 145 et suivantes : un article de M. MAGUÉRO.

Revue Politique et Parlementaire, n^o 10 mars 1911 : un article du même auteur.

Même Revue, n^o 10 novembre 1905 : un article de M. CAILLAUX.

Documents Parlementaires.
